

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *FAMILY OWNERSHIP*  
SEBAGAI PEMODERASI  
(Studi pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2017)**

**(Tesis)**

**Oleh :  
TEGUH ANANDIKA PUTRA**



**PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

## **ABSTRAK**

### **PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *FAMILY OWNERSHIP* SEBAGAI PEMODERASI (Studi pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2017)**

**Oleh**

**Teguh Anandika Putra**

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga bisa mendapatkan keuntungan lebih besar melalui adanya penyampaian informasi atau laporan perihal tugas CSR karena mereka bisa mendapatkan dukungan dari para pemegang saham lebih mudah. Apabila informasi CSR dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan yang diikuti dengan kenaikan pembelian saham perusahaan sehingga terjadi kenaikan harga saham yang melebihi return yang diekspektasikan oleh investor sehingga pada akhirnya informasi CSR merupakan informasi yang memberikan nilai tambah bagi investor dan menyebabkan abnormal return. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah status kepemilikan keluarga dapat mendorong pengungkapan CSR dalam mempengaruhi nilai perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017.

Penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan historis dan dianalisis menggunakan regresi moderasi. Data yang digunakan didalam penelitian ini didapat dari laporan tahunan 48 perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. Hasil yang didapat dari penelitian ini ialah status kepemilikan keluarga dapat memoderasi pengungkapan CSR dalam mempengaruhi nilai perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017.

Implikasi dari penelitian ini ialah pengelola perusahaan property baik yang memiliki kepemilikan keluarga atau tidak disarankan untuk mengimplementasikan praktik CSR secara lebih baik dan secara 100% dengan harapan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka panjang. Penelitian ini masih dapat dikembangkan dan disempurnakan untuk penelitian selanjutnya menggunakan perusahaan lain yang sudah mengimplementasikan CSR secara 100%.

**Kata Kunci : CSR, Family Ownership, Nilai Perusahaan**

## **ABSTRACT**

### **THE INFLUENCE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURES ON COMPANY VALUES WITH FAMILY OWNERSHIP AS MODERATING VARIABLE**

**(Study of Property Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2017)**

**By**

**Teguh Anandika Putra**

Companies with family ownership can get greater benefits through the delivery of information or reports on CSR tasks because they can get support from shareholders more easily. If CSR information is considered by investors in decision making followed by an increase in the purchase of company shares so that there is an increase in stock prices that exceed the return expected by investors, in the end CSR information is information that provides added value to investors and causes abnormal returns. The purpose of this study is to examine whether family ownership status can encourage disclosure of CSR in influencing the value of property companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017.

This research was conducted using a historical approach and analyzed using moderated regression. The data that used in this study were obtained from the annual reports of 48 property companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017. The results of this study are that family ownership status have moderating role for CSR in influencing the value of property companies that listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017.

The implication of this study is that the managers of property companies either have family ownership or not are advised to implementing CSR practices as a whole with purpose that it will positively improving company value either for short term or long term. This study still can be develop further by using company that already 100% implementing CSR as the sample.

**Keywords : CSR, Family Ownership, Company Value**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *FAMILY OWNERSHIP*  
SEBAGAI PEMODERASI  
(Studi pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2017)**

**Oleh :  
TEGUH ANANDIKA PUTRA**

**Tesis**

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
MAGISTER MANAJEMEN**

**Pada**

**Program Pascasarjana Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

Judul Tesis

**PENGARUH PENGUNGKAPAN  
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN *FAMILY OWNERSHIP* SEBAGAI  
PEMODERASI (Studi pada Perusahaan  
Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2017)**

Nama Mahasiswa

: **Teguh Anandika Putra**

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1621011029

Konsentrasi

: Manajemen Keuangan

Fakultas

: Program Pascasarjana Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas  
Lampung



Pembimbing I

Pembimbing II

  
**Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**

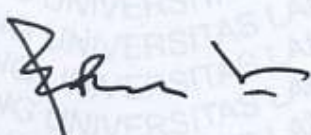
NIP 19630831 198903 2 002

  
**Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**

NIP 19691128 200012 2 001

Program Studi Magister Manajemen  
Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Lampung

Ketua Program Studi

  
**Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**

NIP 19691128 200012 2 001



**MENGESAHKAN**

**1. Komisi Penguji**

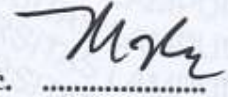
1.1 Ketua Komisi Penguji  
(Pembimbing I)

: **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



1.2 Anggota Komisi Penguji  
(Penguji I)

: **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



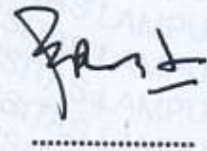
1.3 Anggota Komisi Penguji  
(Penguji II)

: **Dr. Hi. Irham Lihan, S.E., M.Si.**



1.4 Sekretaris Penguji  
(Pembimbing II)

: **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP 19610904 198703 1 011

**3. Direktur Program Pascasarjana**



**Prof. Drs. Mustofa, MA., Ph.D.**  
NIP 19570101 198403 1 020

**Tanggal Lulus Ujian Tesis : 28 Juni 2019**

## LEMBAR PERNYATAAN PLAGIARISM

Saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa:

1. Tesis dengan Judul **“Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Family Ownership Sebagai Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017)”** adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya penulis lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut *plagiarisme*:
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas Pernyataan ini, apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya. Saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.



Bandar Lampung, Juli 2019  
Yang Membuat Pernyataan

**Teguh Anandika Putra**  
NPM. 1621011029

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Bukittinggi pada tanggal 26 Maret 1991. Sebagai anak kedua dari pasangan bapak Burhanuddin dan ibu Rosmaizar. Pendidikan formal awal penulis ditempuh di SDN 09 Bukittinggi diselesaikan tahun 2003, SMPN 2 Bukittinggi diselesaikan tahun 2006, SMAN 1 Bukittinggi diselesaikan pada tahun 2009. Pada tahun 2009, penulis diterima sebagai mahasiswa Strata 1 (S1) pada Jurusan Teknik Mesin Fakultas Teknik Universitas Indonesia. Pada tahun 2016, penulis melanjutkan pendidikan Strata 2 (S2) pada Program Pascasarjana Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dengan konsentrasi manajemen keuangan.

Setelah lulus kuliah, penulis memiliki beberapa pengalaman kerja. Pada tahun 2013 sampai tahun 2015, penulis bekerja di PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang. Tahun 2015 sampai sekarang, penulis bekerja di PT. Pertamina (Persero) Direktorat Logistik, *Supply Chain* dan Infrastruktur.



## **MOTTO**

Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolong.  
(QS. Al-Baqarah: 153)

“Barang siapa yang melepaskan satu kesusahan seorang mukmin, pasti Allah akan melepaskan darinya satu kesusahan pada hari kiamat.  
Barang siapa yang menjadikan mudah urusan orang lain, pasti Allah akan memudahkannya di dunia dan akhirat.”  
(HR. Muslim )

## **PERSEMBAHAN**

Puji syukur kepada Allah SWT, sebagai rasa syukur atas ridho serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Kupersembahkan tesis ini kepada:

Kedua orangtuaku, seluruh keluargaku, terima kasih atas do'a, kesabaran, motivasi, bimbingan dan saran yang selama ini tak henti diberikan.

Dosen-dosen serta sahabat-sahabat terbaik yang turut memberikan saran, motivasi, juga doa yang menambahkan semangat dalam penyelesaian tesis ini, serta almamater UNILA tercinta yang selalu ku banggakan.

## SANWACANA

Assalamualaikum Wr.Wb. Bismillahirrahmanirrahim.

Alhamdulillahirobilalamin, atas berkah rahmat Allah SWT tesis ini dapat terselesaikan. Tesis dengan judul “Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Family Ownership* sebagai Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2017)”, adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen di Universitas Lampung.

Penulis berharap karya yang merupakan wujud kegigihan dan kerja keras penulis, yang telah disusun dengan rapih atas pemikiran yang matang, dukungan teori dan hasil penelitian yang akurat, serta dengan berbagai dukungan dan bantuan dari banyak pihak dapat memberikan manfaat dikemudian hari. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. , selaku Ketua Jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus selaku Dosen Pembimbing Pendamping, atas ketersediaannya membimbing dan mendampingi dalam memberikan solusi selama proses penyusunan tesis hingga selesai

3. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E, M.E., selaku Dosen Pembimbing Utama, atas kesabaran dan ketersediaanya dalam membimbing, memberikan pengetahuan, kritikan, masukan dan solusinya selama proses penyusunan tesis hingga selesai.
4. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. ,selaku Penguji Utama I, terima kasih atas ketersediaanya dalam menguji tesis saya dan atas saran-saran serta masukan untuk tesis saya.
5. Bapak Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si., selaku Penguji Utama II, terima kasih atas ketersediaanya dalam menguji tesis saya dan atas saran-saran serta masukan untuk tesis saya.
6. Bapak Ibu dosen Jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas pengetahuan yang telah diberikan, pengalaman hidup yang diceritakan, semoga pengetahuan dan pengalaman ini bermanfaat sepanjang hidup.
7. Seluruh Staf TU, Administrasi, Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, serta pegawai yang turut membantu. Mba Wanti untuk kesabarannya dalam membantu mengurus tesis dan proses birokrasi.
8. Semua keluarga besar yang telah memberikan dukungan, motivasi, doa, dan harapan yang besar kepada saya selama proses penyusunan tesis.
9. Semua pihak yang telah banyak membantu dan memberikan motivasi serta doa dalam penyelesaian tesis ini, tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. semoga Allah membalas dengan kebaikan yang berlipat ganda dan menjadi amal jariyah atas segala bantuan yang diberikan kepada penulis.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, akan tetapi sedikit harapan semoga tesis ini dapat berguna bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, Juli 2019  
Penulis

**Teguh Anandika Putra**



## DAFTAR ISI

### **BAB 1 PENDAHULUAN**

1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan .....	8
1.4 Manfaat .....	8

### **BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA**

2.1 Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	10
2.2 <i>Corporate Social Responsibility</i> .....	12
2.3 Teori Legitimasi .....	15
2.4 Struktur Kepemilikan .....	17
2.5 Nilai Perusahaan.....	21
2.6 Penelitian Terdahulu .....	27
2.7 Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran .....	28
2.7.1 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	28
2.7.2 Pengaruh <i>Family Ownership</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	29
2.7.3 Peran <i>Family Ownership</i> didalam Memperkuat Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	30
2.7.4 Kerangka Pemikiran.....	31

### **BAB 3 METODE PENELITIAN**

3.1 Desain Penelitian .....	33
3.2 Tempat dan Waktu Penelitian .....	33
3.3 Sumber Data.....	33
3.4 Populasi dan Sampel .....	34
3.5 Operasionalisasi Variabel.....	37
3.6 Analisis Data .....	41

### **BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1 Deskripsi Data.....	46
4.1.1 Sampel Penelitian .....	46
4.1.2 Resume Data Perhitungan .....	46
4.1.3 Statistik Deskriptif .....	48
4.2 Uji Model .....	50
4.2.1 Uji Normalitas.....	50
4.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	52

4.2.3 Uji Multikolinearitas .....	53
4.2.4 Uji Autokorelasi.....	54
4.3 Uji Hipotesis .....	54
4.4 Pembahasan.....	58

## **BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1 Kesimpulan .....	62
5.2 Saran .....	62

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Penyaringan Sampel Dari Populasi Penelitian .....	36
3.2 Sampel Perusahaan Properti.....	36
4.1 Resume Data Perhitungan Nilai Perusahaan, CSR dan Family Ownership .....	47
4.2 Statistik Deskriptif .....	49
4.3 Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov .....	51
4.4 Uji Multikolinieritas.....	53
4.5 Uji Hipotesis .....	55
4.6 Uji Determinasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan tanpa dimoderasi oleh <i>family ownership</i> .....	57
4.7 Uji Determinasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh <i>family ownership</i> .....	57

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran.....	32
4.1 Hasil Uji Normalitas .....	51
4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	52

## **DAFTAR LAMPIRAN**

### **No.**

### **Lampiran**

1. Daftar Indikator Pengungkapan CSR menurut GRI
2. Pengungkapan CSR
3. Tabel Perhitungan
4. Analisis Regresi Linier Berganda



# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan salah satu dari dimensi utama kepemimpinan didalam perusahaan yang secara umum dapat dijadikan penentu dalam perkembangan saham perusahaan tersebut di pasar saham dan penentu dari bentuk kebijakan didalam perusahaan tersebut (La Porta, López-de-Silanes, Shleifer and Vishny, 1998; dalam Desender, 2009). Perbedaan didalam struktur kepemilikan perusahaan memiliki dua konsekuensi yang sangat jelas (Morck, Wolfenzon, and Yeung, 2005; dalam Desender, 2009). Di satu sisi terdapat konsekuensi berupa *shareholder* yang lebih dominan memiliki wewenang didalam membentuk manajemen perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan yang terlalu terkonsentrasi akan menimbulkan masalah baru dikarenakan seringkali berkonflik dengan kepemilikan yang tidak dominan.

Salah satu bentuk dari struktur kepemilikan (*ownership*) didalam sebuah perusahaan ialah kepemilikan keluarga (*family ownership*). Menurut Utami dan Setyawan (2013), di Indonesia sebuah perusahaan dikelompokkan sebagai perusahaan keluarga jika orang-orang yang terlibat dalam perusahaan tersebut sebagian besar masih terikat dalam garis keluarga. Dalam sebuah perusahaan keluarga, anggota keluarga secara ekonomis tergantung pada yang lain, dan bisnisnya secara strategis dihubungkan pada kualitas hubungan keluarga. Itu juga menggabungkan sebuah rentang situasi mulai dari perusahaan keluarga generasi

tunggal suami dan istri, anak, dan keponakan. Suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan.

Kecenderungan yang dimiliki oleh perusahaan dengan kepemilikan keluarga ini memiliki pengaruh yang positif terhadap respon para *stakeholder* yang berkaitan dengan kegiatan CSR perusahaan tersebut (Nekhili *et al*, 2016). Perusahaan dengan kepemilikan keluarga dapat memperkuat persepsi positif yang dimiliki oleh *stakeholder*, karena para *stakeholder* menganggap perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai perusahaan yang dapat dipercaya dan memiliki kredibilitas yang tinggi (Stanley dan McDowell, 2014; Tagiuri dan Davis, 1996; dalam Nekhili, 2016). Perusahaan dengan kepemilikan keluarga berbeda dengan perusahaan dengan kepemilikan non keluarga didalam menjaga hubungannya dengan *stakeholder* eksternal. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki perlakuan yang lebih intens dalam menjaga ekspektasi *stakeholder* eksternal dan lebih berhati – hati dalam bertindak agar tidak merusak kepercayaan para *stakeholder* (Cennamo *et al.*, 2012; dalam Nekhili, 2016). Berdasarkan hal tersebut perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki peran dalam memoderasi kegiatan CSR yang dilakukan oleh para agen didalam perusahaan sehingga nilai perusahaan mereka meningkat (Nekhili *et al*, 2016).

Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. *Principal* merupakan pihak

yang memberikan arahan kepada agen untuk bertindak atas nama pemilik, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh *principal* kepadanya. Didalam berkembangnya dunia bisnis global yang makin kompleks dan transparan, laporan finansial yang merefleksikan aspek moneter dari aktivitas suatu perusahaan hanya berisi tentang nilai dari perusahaan tersebut tetapi juga resiko dan peluang yang dihadapi serta peran perusahaan tersebut di dalam masyarakat. Laporan yang bersifat non-finansial yang berisi informasi tentang *corporate social responsibility* (CSR) apabila disinergikan dengan pernyataan - pernyataan finansial dapat memberikan persepsi yang lebih baik tentang perusahaan tersebut di mata para *stakeholder* (Li dan Foo, 2015). Walaupun studi tentang finansial telah menemukan bahwa peran pengungkapan informasi CSR terhadap nilai perusahaan tetapi tetap saja memiliki banyak perbedaan implementasi dikarenakan penggunaan sampel dari industri yang berbeda (Richardson and Welker, 2001; Ghoul *et al.*, 2011; Dhaliwal *et al.*, 2011; dalam Li dan Foo, 2015).

Pengambil keputusan ekonomi saat ini, tidak hanya melihat kinerja keuangan entitas, karena kesimpulan baik atau buruknya kinerja entitas tidak cukup hanya dilihat dari besarnya laba yang dihasilkan. Penerapan CSR dipercaya dapat meningkatkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan, dimana para investor cenderung menanamkan modal kepada perusahaan yang melakukan kegiatan CSR. Karena perusahaan yang mengedepankan aspek *sustainability* tentu akan menjerjemahkan prinsip *sustainability* ke dalam strategi dan operasi perusahaan,

sehingga faktor-faktor yang mendatangkan keuntungan bagi perusahaan dapat menjadi bahan masukan dalam rangka pengambilan keputusan oleh investor. Perusahaan - perusahaan dapat menggunakan informasi CSR sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan.

Eipstein dan Freedman diacu dalam Sayekti dan Ludovicus (2007), menemukan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan, sehingga manajemen perusahaan saat ini tidak hanya dituntut terbatas atas pengelolaan dana yang diberikan, namun juga meliputi dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan terhadap lingkungan alam dan sosial. Menurut Arya dan Zhang diacu dalam Nuzula dan Kato (2010), upaya perusahaan untuk melakukan CSR bukanlah sesuatu yang sia - sia dan investor memberikan respon yang baik pada perusahaan – perusahaan tersebut. Kelana dan Wijaya (2005), menyatakan bahwa aspek kepercayaan dari investor merupakan salah satu aspek yang sangat berpengaruh dalam pasar saham. Oleh sebab itu, suatu pengungkapan akan ditanggapi oleh investor dengan beragam. Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan diharapkan mampu memberikan signal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR diharapkan akan direspon positif oleh pelaku pasar sehingga dapat memaksimalkan profit dalam jangka panjang. Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari abnormal return yang merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai guna melihat keadaan pasar yang sedang terjadi (Jogiyanto, 2009).

Berdasarkan teori pasar yang efisien dikatakan bahwa informasi yang tersedia dipasar tercermin didalam harga pasar, oleh karena itu, diharapkan investor mempertimbangkan informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Apabila informasi CSR dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan yang diikuti dengan kenaikan pembelian saham perusahaan sehingga terjadi kenaikan harga saham yang melebihi return yang diekspektasikan oleh investor sehingga pada akhirnya informasi CSR merupakan informasi yang memberikan nilai tambah bagi investor dan menyebabkan abnormal return. Penelitian yang menguji pengaruh CSR sudah banyak dilakukan. Hasil penelitian Nuzula dan Kato (2010) pada perusahaan di Jepang menunjukkan bahwa investor memberikan respon terhadap pengungkapan CSR perusahaan.

Peneliti akan menguji apakah status kepemilikan keluarga dapat mendorong pengungkapan CSR dalam mempengaruhi nilai perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. Menurut temuan yang didapat oleh Nekhili *et al* (2016), berdasarkan konsep teori keagenan, terdapat fakta bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga (*family ownership*) memiliki karakteristik yang membuat para *stakeholder* menghargai pengungkapan laporan CSR ke publik. *Stakeholder* menganggap bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki nilai lebih didalam pasar (Granata dan Chirico, 2010; Anderson dan Reeb, 2003; dalam Nekhili *et al*, 2016). Perusahaan dengan kepemilikan keluarga biasanya memiliki reputasi yang baik yang dibentuk berdasarkan tindakan para pengelola perusahaan tersebut terhadap para *stakeholder* (Dyer dan Whetten, 2006; dalam Nekhili *et al*, 2016), yang juga diiringi dengan tingginya



nilai dan perilaku etis perusahaan tersebut (McGuire, Dow dan Ibrahim, 2012; dalam Nekhili *et al*, 2016).

Penelitian Nekhili *et al* (2016), menemukan bahwa penyampaian informasi atau laporan perihal tugas CSR pada perusahaan di luar Indonesia memiliki hubungan yang positif terhadap nilai dari perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga bisa mendapatkan keuntungan lebih besar melalui adanya penyampaian informasi atau laporan perihal tugas CSR karena mereka bisa mendapatkan dukungan dari para pemegang saham lebih mudah, sedangkan, penelitian Nurdin dan Cahyandito (2006), di Indonesia menunjukkan bahwa pengungkapan tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor yang diukur dengan abnormal return dan volume perdagangan saham. Hal ini konsisten dengan Sayekti dan Ludovicus (2007) yang menyimpulkan bahwa pelaksanaan CSR memiliki dampak positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Namun demikian, pada penelitian - penelitian lain telah menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Diantaranya adalah penelitian Lorraine (2004), Dahlia dan Veronica (2008).

Penelitian Lorraine (2004), Dahlia dan Veronica (2008), menunjukkan dimana pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan sampel dari semua industri. Penelitian ini menggunakan perusahaan - perusahaan yang berhubungan dengan sumber daya alam mengingat Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (pasal 74 ayat 1a) mewajibkan perusahaan yang kegiatan usahanya dibidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam untuk

melakukan CSR. Selain itu, menurut Hackston dan Milne (1996) dalam Suwardi *et al.* (2010) mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap lingkungan (rawan lingkungan) termasuk dalam tipe industri *high profile*.

Perusahaan yang memiliki risiko politis yang tinggi (*high profile*) dan dengan kepemilikan manajemen yang besar cenderung mengungkapkan informasi sosial yang lebih banyak (Anggraeni 2006). Perusahaan ini pada umumnya merupakan perusahaan yang memperoleh sorotan masyarakat karena aktivitas operasinya memiliki potensi untuk bersinggungan dengan kepentingan luas.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tersebut di atas maka penelitian ini ingin mengetahui apakah family ownership dapat memperkuat pengaruh pengungkapan informasi CSR perusahaan property di Indonesia terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan - perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 dikarenakan pemerintah telah menetapkan peraturan bahwa industri tersebut termasuk kedalam industri yang wajib menerapkan CSR sejak tahun 2007. Karena itulah peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN FAMILY OWNERSHIP SEBAGAI PEMODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2017)”**.

## 1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah *family ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah *family ownership* memoderasi *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan ?

## 1.3 Tujuan

1. Untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh *family ownership* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui peranan *family ownership* dalam memperkuat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

## 1.4 Manfaat

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi serta melihat resiko yang ada. Manfaat penelitian secara terperinci dapat dijabarkan sebagai berikut :

### 1. Bagi Investor

Dapat digunakan sebagai masukan bagi calon investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi pada saham sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2. Bagi Mahasiswa

Dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan pengetahuan bagi mahasiswa pasca sarjana mengenai dampak perubahan yang terjadi pada indikator ekonomi seperti nilai perusahaan dan CSR pada perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. *Principal* merupakan pihak yang memberikan arahan kepada agen untuk bertindak atas nama pemilik, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh *principal* kepadanya. Agen sebagai pihak yang bertugas untuk mengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas perusahaan, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Di sisi lain, *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi antara *principal* dan agen. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi (*asymmetric information*).

Terjadinya informasi yang tidak seimbang (asimetri) ini dapat menimbulkan dua permasalahan: (Jensen dan Meckling, 1976)

- a. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.

b. *Adverse Selection*, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Adanya pihak manajemen yang dapat melakukan kecurangan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi membuat para pemilik perusahaan atau pemegang saham menjadi tidak percaya dengan setiap tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Dengan timbulnya berbagai masalah maka akan menambah konflik antara pemegang saham dengan tim manajemen yang membawa dampak buruk terhadap perusahaan. Konflik ini dikenal dengan nama *agency problem*.

*Agency problem* dapat berupa adanya tindakan individualisme antara kedua pihak, untuk saling menguntungkan dirinya sendiri dan menomorduakan kepentingan perusahaan. Dalam hal informasi yang berkaitan dengan perusahaan, pihak manajemen lebih unggul daripada pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan sebagai principal akan lebih fokus pada peningkatan nilai saham perusahaan sedangkan manajemen akan lebih fokus pada kepentingan mereka sendiri yang cenderung akan mengambil kebijakan secara sepihak yang dapat merugikan perusahaan. Adanya perbedaan kepentingan dan ketidakseimbangan pengetahuan mengenai informasi ini dapat membuat pihak manajemen dapat melakukan praktek manajemen laba. Praktek manajemen laba dapat manipulasi laporan keuangan dan memanfaatkan kebijakan - kebijakan akuntansi untuk memaksimalkan keuntungan pribadi manajer tersebut. Manajemen laba ini juga

merupakan alat untuk mengurangi beban finansial (Kim, Nofsinger, & Mohr, 2010).

Penelitian Chen *et al* (2010) menyatakan bahwa perusahaan keluarga memiliki tingkat keagresifan finansial yang lebih kecil daripada perusahaan non-keluarga. Hal ini diduga terjadi karena dibandingkan perusahaan non-keluarga, perusahaan keluarga lebih rela membayar beban keuangan seperti pajak dan CSR lebih tinggi, daripada harus membayar denda pajak dan menghadapi kemungkinan rusaknya reputasi perusahaan akibat tidak melakukan CSR. Masalah keagenan dalam perusahaan tidak selalu sama tingkatannya. Menurut Sari dan Martani (2010) perbandingan tingkat finansial perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga tergantung dari seberapa besar efek manfaat atau biaya yang timbul dari keputusan finansial yang diambil oleh para pengelola tersebut terhadap pemilik perusahaan yang berasal dari keluarga pendiri (*family owners*), atau efek yang diterima manajer dalam perusahaan non-keluarga. Saat kepemilikan dan manajemen terpisah, terjadilah proses kontrak kerja dan pengawasan yang tidak sempurna. Konflik antara perusahaan dan manajemen juga dapat berdampak kepada permasalahan yang melibatkan pemerintah, salah satunya adalah penghindaran pelaksanaan CSR ini.

## **2.2 Corporate Social Responsibility**

Menurut *World Business Council for Sustainable Development* menjelaskan CSR merupakan suatu komitmen berkelanjutan oleh dunia usaha untuk bertindak secara etis dan memberikan kontribusi kepada pengembangan ekonomi dari komunitas

setempat ataupun masyarakat secara luas, bersamaan dengan peningkatan taraf hidup pekerjaannya beserta seluruh keluarganya. Sedangkan, menurut ISO 26000 mengenai pedoman tanggung jawab sosial, CSR adalah tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak dari keputusan dan kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat; mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional; serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh. Perusahaan selain berorientasi terhadap laba, perusahaan juga bertanggung jawab terhadap masalah sosial yang ditimbulkan oleh aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan dengan manajemen lingkungan sehingga tidak hanya terbatas pada orientasi kinerja keuangan perusahaan.

Banyak manfaat yang dapat diperoleh atas aktivitas CSR antara lain: meningkatkan penjualan dan *market share*, memperkuat *brand positioning*, meningkatkan citra perusahaan, menurunkan biaya operasi, dan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata para investor dan analisis keuangan. Dengan menjalankan tanggung jawab sosial, perusahaan diharapkan tidak hanya mengejar keuntungan jangka pendek, namun juga turut memberikan kontribusi bagi peningkatan kesejahteraan dan kualitas hidup masyarakat serta lingkungan sekitar dalam jangka panjang. Dengan melaksanakan CSR secara konsisten dalam jangka panjang akan menumbuhkan rasa keberterimaan masyarakat terhadap kehadiran



perusahaan. Pengungkapan CSR merupakan bagian dari akuntansi pertanggung jawaban sosial yang mengkomunikasikan informasi sosial kepada stakeholder.

Menurut Guthrie dan Parker (1990, dalam Sayekti dan Ludovicus, 2007), pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomis dan politis. Selain itu juga, akuntansi pertanggung jawaban sosial dapat memberikan informasi mengenai sejauh mana organisasi atau perusahaan memberikan kontribusi positif maupun negatif terhadap kualitas hidup manusia dan lingkungannya. Tanggung jawab sosial perusahaan bersifat wajib (*mandatory*) bagi kriteria perusahaan tertentu seperti yang disebutkan dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 menyatakan bahwa: Perseroan yang menjalankan usahanya dibidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Tanggung jawab sosial dan lingkungan tersebut merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajaran. Jika perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban tanggung jawab sosial akan dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang - undangan. Selain perusahaan wajib melakukan kegiatan CSR, UU No. 40 Tahun 2007 pasal 66 ayat (2) tentang Perseroan Terbatas juga mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosialnya dalam laporan tahunan.

Bagian dari CSR yang diungkapkan perusahaan merupakan informasi yang masih bersifat sukarela (*voluntarily*). Konsep pelaporan CSR yang digagas oleh GRI

adalah konsep *sustainability report* yang muncul sebagai akibat adanya konsep *sustainability development*. Dalam *sustainability report* digunakan metode *triple bottom line*, yang tidak hanya melaporan sesuatu yang diukur dari sudut pandang ekonomi saja, melainkan dari sudut pandang ekonomi, sosial dan lingkungan. Gagasan ini merupakan akibat dari adanya 3 dampak operasi perusahaan yaitu ekonomi, sosial dan lingkungan. *GRI Guidelines* menyebutkan bahwa, perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial pada bagian *standard disclosures*. Yang kemudian ketiga dimensi tersebut diperluas menjadi 6 dimensi, yaitu:

1. Ekonomi
2. Lingkungan
3. Praktek tenaga kerja
4. Hak asasi manusia
5. Masyarakat
6. Tanggung jawab produk.

### **2.3 Teori Legitimasi**

Menurut (Dowling dan Pfeffer, 1975) legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan - batasan yang ditekankan oleh norma - norma dan nilai - nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Dowling dan Pfeffer (1975) menjelaskan bahwa teori legitimasi sangat bermanfaat dalam menganalisis perilaku organisasi. Dowling dan Pfeffer (1975) menyatakan bahwa hal yang

melandasi teori legitimasi adalah “kontrak sosial” yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Legitimasi dapat dianggap sebagai menyamakan persepsi atau asumsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas adalah merupakan tindakan yang diinginkan, pantas ataupun sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan dan definisi yang dikembangkan secara sosial (Dowling dan Pfeffer, 1975). Untuk mencapai tujuan ini organisasi berusaha untuk mengembangkan keselarasan antara nilai - nilai sosial yang dihubungkan atau diimplikasikan dengan kegiatannya dan norma - norma dari perilaku yang diterima dalam sistem sosial yang lebih besar dimana organisasi itu berada serta menjadi bagiannya (Dowling dan Pfeffer, 1975).

Teori legitimasi merupakan teori yang banyak digunakan dalam bidang akuntansi sosial dan lingkungan. Perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi. Hal ini sejalan dengan *legitimacy theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai - nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan (Titisari, Suwardi, & Setiawan, 2010).

Hidayati dan Murni (2009), menyatakan bahwa untuk bisa mempertahankan kelangsungan hidupnya, perusahaan mengupayakan sejenis legitimasi atau pengakuan baik dari investor, kreditor, konsumen, pemerintah maupun masyarakat sekitar. Untuk memperoleh legitimasi dari investor, perusahaan

senantiasa meningkatkan return saham bagi investor. Untuk memperoleh legitimasi dari kreditor, perusahaan meningkatkan kemampuannya mengembalikan hutang. Untuk memperoleh legitimasi dari konsumen, perusahaan senantiasa meningkatkan mutu produk dan layanan. Untuk mendapatkan legitimasi dari pemerintah, perusahaan mematuhi segala peraturan perundang-undangan yang ditetapkan oleh pemerintah. Untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat, perusahaan melakukan aktivitas pertanggungjawaban sosial. Teori Legitimasi menyatakan bahwa perusahaan besar akan memiliki tanggung jawab yang lebih besar daripada perusahaan kecil.

#### **2.4 Struktur Kepemilikan**

Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menginginkan pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dipisahkannya pengelolaan dan kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain:

1. Kepemilikan sebagian kecil perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata.

2. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan.
3. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan memaksimalkan nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Menurut Iturriaga dan Sanz (1998) masalah keagenan timbul karena adanya benturan keinginan antara pemilik perusahaan (pemegang saham mayoritas) dengan manajer pengelola. Karena itu, struktur kepemilikan dianggap sebagai hal yang krusial untuk mengatasi masalah keagenan karena dengan struktur kepemilikan yang baik terwujud suatu kinerja perusahaan yang layak karena manajer sebagai pihak yang berkompeten dalam pengelolaan perusahaan mempunyai wewenang cukup untuk menjalankan tugasnya.

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang masih memiliki dominan kepemilikan saham oleh keluarga diperusahaan. Kepemilikan saham di negara berkembang sebagian besar dikontrol oleh kepemilikan keluarga, termasuk perusahaan di Indonesia. Perusahaan keluarga mempunyai peran yang penting untuk ekonomi baik lokal ataupun regional karena dapat memberikan kestabilan ekonomi yang permanen. Dalam beberapa tahun terakhir, banyak definisi perusahaan keluarga disampaikan, kebanyakan dari usulan definisi itu berfokus pada beberapa faktor yang melingkupi perusahaan keluarga seperti kepemilikan, kendali, manajemen dan keinginan untuk melestarikan suksesi antar generasi atau masalah-masalah. Menurut Utami dan Setyawan (2013), sebuah bisnis keluarga dikelompokkan sebagai bisnis keluarga jika orang-orang yang terlibat dalam

bisnis sebagian besar masih terikat dalam garis keluarga. Dalam sebuah usaha keluarga, anggota keluarga secara ekonomis tergantung pada yang lain, dan bisnisnya secara strategis dihubungkan pada kualitas hubungan keluarga yang juga menggabungkan sebuah rentang situasi mulai dari perusahaan keluarga generasi tunggal suami dan istri, anak, dan keponakan.

Menurut Utami dan Setyawan (2013), suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan. Utami dan Setyawan (2013), menemukan bahwa perusahaan publik di Indonesia, perusahaan yang dikendalikan keluarga, perusahaan negara, atau perusahaan yang dikendalikan institusional, memiliki masalah agensi yang lebih kecil daripada perusahaan yang dikendalikan publik atau perusahaan tanpa pemegang saham pengendali. Perusahaan yang dikendalikan keluarga memiliki masalah agensi yang lebih sedikit karena terdapat konflik yang lebih sedikit antara prinsipal dan agen, tetapi terdapat masalah agensi lain yaitu antara pemegang saham mayoritas.

Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%) yang bukan perusahaan publik, negara, atau institusi keuangan. Berdasarkan definisi ini, maka perusahaan dengan kepemilikan keluarga tidak hanya terbatas pada perusahaan yang menempatkan anggota keluarganya pada posisi CEO, komisaris atau posisi manajemen lainnya. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga merupakan mayoritas jenis perusahaan di Indonesia. Perusahaan ini umumnya dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu (Ayub,

2008:13). Suatu perusahaan dapat dikatakan dimiliki oleh keluarga (*family owned*) jika keluarga tersebut merupakan *controlling shareholders*, atau mempunyai saham setidaknya 20% dari voting rights dan merupakan pemilik saham tertinggi dibandingkan dengan *shareholders* lainnya (Ayub, 2008). Perusahaan publik di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya.

Perusahaan - perusahaan di Asia secara historis dan sosiologis adalah perusahaan - perusahaan yang dimiliki atau di kontrol oleh keluarga (Claessens, 1999:3). Meskipun perusahaan - perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kontrol tetap dipegang oleh keluarga dan masih begitu signifikan. Pada awalnya, perusahaan keluarga merupakan perusahaan tertutup dan mendanai kegiatan usahanya dari modal sendiri dan didukung oleh pinjaman pihak luar. Namun seiring dengan perkembangan ekonomi dan pasar modal, banyak dari perusahaan yang dikategorikan sebagai family ownership ini kemudian menjadi perusahaan terbuka. Dengan menjadi perusahaan terbuka, maka rasio dan profit dari perusahaan menjadi terbagi dengan pihak luar. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh lebih banyak dana dan melakukan ekspansi usahanya dengan menjadi perusahaan terbuka (Ayub, 2008:11).

Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat menggunakan tingkat pengendalian yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh saham minoritas. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga, kerap terjadi sengketa kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Sengketa kepentingan pada perusahaan ini

disebabkan karena pemegang saham mayoritas umumnya memiliki kontrol yang sangat besar terhadap perusahaan tersebut. Claessens (1999:12) menyatakan bahwa kontrol ini dilakukan melalui struktur piramida dan kepemilikan silang (*crossholding*) di antara beberapa perusahaan. Model ini sangat umum terjadi di semua Negara di kawasan Asia Tenggara, termasuk Indonesia.

## **2.5 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Rika dan Ishlahuddin (2008), mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Sedangkan menurut Keown, *et al.* (2007) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.



Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di pasar sekunder, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat, karena nilai perusahaan sebenarnya adalah nilai pasar saham ditambah dengan nilai pasar obligasi atau utang jangka panjang. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan baik, sehingga mereka mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan mereka untuk mendapatkan return yang tinggi pula (Sudiyatno, 2010). Penelitian tentang nilai perusahaan dengan berbagai pendekatan telah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain dilakukan oleh Mork, et al (1988), McConnel & Servaes (1990), Grant (1996), Dodd & Chen (1996), Biddle, Bauen and Wallace (1996), Mike (1997), Jogiyanto & Chendrawati (1999), Shin & Stulz (2000), Syahib (2000), Imam dan Irwansyah (2002), Pasternak & Rosenberg (2002), Coles, *et al* (2004), Aivazian, *et al* (2005), dan Uchida (2006) (Sudiyatno, 2010).

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena rasio ini bias menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan cross-sectional dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessens dan Fan, 2003 dalam Sukamulja, 2004); hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Onwioduokit, 2002 dalam Sukamulja, 2004); hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi (Gompers, 2003 dalam Sukamulja, 2004) dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi (Imala, 2002 dalam Sukamulja, 2004).

Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004). Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

Tobin Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin Q dapat dirumuskan sebagai perbandingan nilai pasar aset dengan perkiraan jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk mengganti seluruh aset tersebut pada saat ini. Nilai perusahaan sangat penting dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen asset. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya.

Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi.

Penilaian perusahaan menurut Michell (2006), bahwa penilaian tersebut mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan judgement. Ada beberapa konsep dasar penilaian, yaitu :

1. Nilai ditentukan oleh suatu waktu atau periode tertentu.
2. Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar.
3. Penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

Short dan Keasy dalam Utomo (2000) menyatakan bahwa nilai pasar suatu saham dapat dipergunakan sebagai tolak ukur nilai perusahaan yang sebenarnya. Menurut Hackel dan Livnat dalam Michell (2006), alat ukur nilai perusahaan yang paling ideal yaitu bebas dari pengaruh penerapan kebijakan masing-masing entitas adalah *cash flow*. Analisa *cash flow* merupakan alat pengukuran yang sangat penting bagi investor maupun auditor. Alasannya karena dapat terjadi pengakuan jumlah keuntungan suatu entitas dalam periode yang sama dengan hasil berbeda, hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan dalam metode yang digunakan, estimasi akuntansinya serta faktor lainnya. Weston dan Copeland (2001) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang mampu dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan price to book value ratio. Harga yang mampu dibayar oleh investor

tercermin dari harga pasar saham. Weston dan Copeland (2001) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (valuation), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil.

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

1. Price to Book Value (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. Market to Book Ratio (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. Market to Book Assets Ratio yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4. Market Value of Equity yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.
5. Enterprise value (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah minority interest dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
6. Price Earnings Ratio (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai  $PER = \text{Price per Share} / \text{Earnings per Share}$ .

7. Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (asset replacement value) perusahaan.

Penelitian ini mencoba meneliti nilai perusahaan dengan pendekatan nilai perusahaan dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Alasan memilih rasio Tobin's Q dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah karena penghitungan rasio Tobin's Q lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. Salah satu versi Tobin's Q yang dimodifikasi dan disederhanakan oleh Weston dan Copeland (2001) adalah sebagai berikut:

$$Q = (EMV + D) / (EBV + D)$$

Keterangan:

EMV = Nilai Pasar Ekuitas

D (Debt) = Nilai buku dari total hutang

EBV = Nilai buku dari total aktiva

Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan asset yang tercatat suatu perusahaan maka Tobin's Q akan sama dengan 1. Jika Tobin's Q lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham overvalued. Apabila Tobin's Q kurang dari 1, nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham undervalued yang juga dapat diartikan sebagai potensi pertumbuhan investasi investasi.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang meneliti mengenai peran moderasi dari kepemilikan keluarga (*family ownership*) dalam pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap kinerja keuangan perusahaan terlebih dahulu dilakukan oleh Nekhili, Mehdi, Haithem Nagati, Tawhid Chtioui dan Claudia Rebolledo (2016) dengan judul *Corporate Social Responsibility Disclosure and Market Value: Family versus Nonfamily Frms*. Didalam penelitiannya Nekhili *et al* (2016), mengemukakan bahwa tujuan dari penelitian yang dilakukannya ialah untuk menganalisis peran moderasi dari kepemilikan keluarga (*family ownership*) dalam pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan keluarga (*family ownership*) di Perancis. Didalam penelitiannya Nekhili *et al* (2016), menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung lebih tertutup dalam menyampaikan informasi atau laporan tentang tugas CSR pada perusahaan mereka dibandingkan perusahaan dengan kepemilikan non keluarga. Tetapi Nekhili *et al* (2016), menemukan bahwa penyampaian informasi atau laporan tentang tugas CSR memiliki hubungan yang positif terhadap nilai yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga bisa mendapatkan keuntungan lebih besar melalui adanya penyampaian informasi atau laporan perihal tugas CSR karena mereka bisa mendapatkan dukungan dari para pemegang saham lebih mudah. Penelitian yang dilakukan oleh Nekhili *et al* (2016), menjadi dasar dari penelitian ini dikarenakan penelitian ini juga meneliti mengenai peran moderasi

dari kepemilikan keluarga (*family ownership*) dalam pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap kinerja keuangan perusahaan

## **2.7 Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran**

### **2.7.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan penelitian Richardson dan Welker (2001) serta Verrecchia (2001) (dalam Li dan Foo, 2015) terdapat anggapan dimana pengungkapan informasi aktivitas CSR perusahaan memiliki peranan yang sama dengan pengungkapan informasi nilai yang dimiliki oleh perusahaan kepada publik, dimana kedua hal tersebut dinilai dapat mengurangi, risiko dan ketidakpastian untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dhaliwal *et al* (2011, dalam Li dan Foo, 2015), menemukan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi aktivitas CSR berhubungan dengan rendahnya kesalahan didalam analisis peramalan bisnis. Li dan Foo (2015) menemukan pengungkapan informasi aktivitas CSR perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai yang dimiliki oleh perusahaan, karena dapat mengurangi biaya yang ditimbulkan dari resiko yang dialami oleh para investor, di sisi lain tingginya kualitas laporan aktivitas CSR perusahaan yang diungkapkan kepada publik yang mencerminkan tingginya komitmen perusahaan dalam memberikan kontribusi kepada masyarakat dapat menjadi sinyal positif bagi para investor. Li and Xiao (2012, dalam Li dan Foo, 2015), menemukan bahwa semakin baik pengungkapan informasi aktivitas CSR perusahaan maka akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham dari perusahaan tersebut yang juga mencerminkan baiknya kinerja keuangan

perusahaan tersebut yang berujung pada baiknya nilai yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Gerghina dan Vintila (2016), menemukan bahwa perusahaan – perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek Romania CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub> : *Corporate social responsibility* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.**

### **2.7.2 Pengaruh *Family Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan**

Desender (2009), mengemukakan bahwa struktur kepemilikan yang dimiliki oleh perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Menurut Desender (2009), mayoritas perusahaan menghubungkan antara struktur kepemilikan dengan kinerja dan nilai yang dihasilkan oleh perusahaan. Berdasarkan penelitian Pfeffer dan Salancik (1978) dan Boyd (1990) (dalam Desender, 2009) terdapat pernyataan yang menunjukkan bahwa bentuk struktur kepemilikan didalam suatu perusahaan dapat menentukan apakah kinerja keuangan dan nilai yang dimiliki perusahaan tersebut baik atau tidak. Menurut Desender (2009), struktur kepemilikan yang berbeda akan menunjukkan kebijakan yang berbeda pula didalam mengolah sumberdaya yang terdapat didalam perusahaan tersebut sehingga pada akhirnya akan berpengaruh terhadap kualitas kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang berbeda pula. Lin (2013), menyatakan bentuk kepemilikan didalam suatu perusahaan baik kepemilikan keluarga maupun kepemilikan non keluarga



memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub> : *Family ownership* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.**

### **2.7.3 Peran *Family Ownership* didalam Memperkuat Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan.**

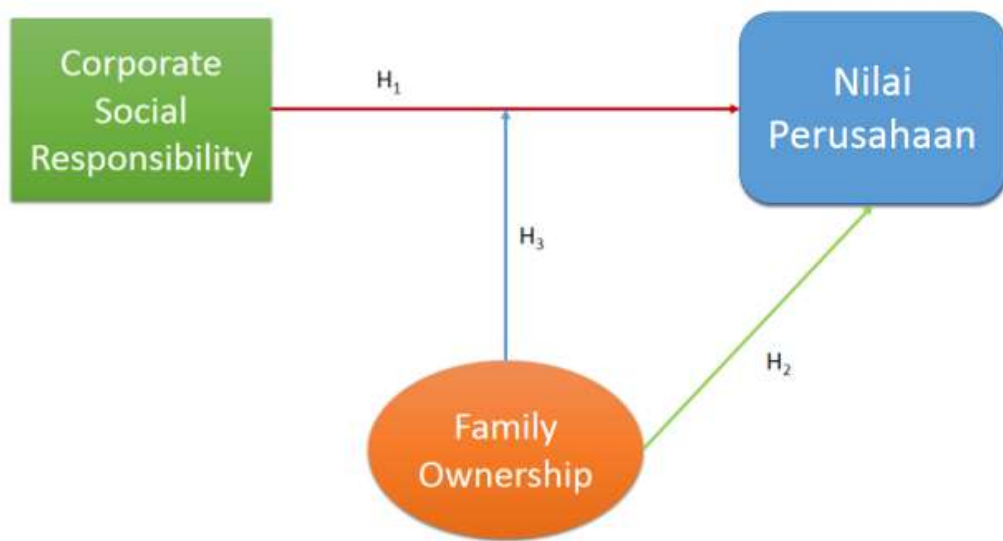
Didalam penerapan CSR, perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki perilaku yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan tanpa kepemilikan keluarga. Kehadiran keluarga yang terlibat didalam perusahaan menciptakan asset perilaku yang dapat memfasilitasi perilaku tanggung jawab social dan implementasi CSR yang lebih baik. Hasil penelitian empiris telah menguji efek dari kepemilikan keluarga terhadap kinerja sosial perusahaan (Berrone, Cruz, Gomez-Mejia dan Larraza-Kintana, 2010; Dyer dan Whetten, 2006, dalam Nekhili *et al*, 2016). Peneliti telah mendiskusikan apakah kinerja CSR yang baik dapat membantu perusahaan dalam menciptakan *image* perusahaan yang baik dan memperkuat dukungan para pemegang saham (Rim, Yang dan Lee, 2016 dalam Nekhili *et al*, 2016). Implementasi dari aktivitas CSR memiliki kontribusi didalam menjaga kepercayaan para pemegang saham dan dapat membantu perusahaan menjaga hubungan dengan para pemegang saham utama (Park, Lee dan Kim, 2014 dalam Nekhili *et al*, 2016). Hubungan baik dengan pemegang saham dapat meningkatkan pandangan baik akan perusahaan, yang pasti nantinya akan memiliki efek positif dalam komunikasi CSR mereka (Nekhili *et al*, 2016). Berdasarkan eratnya hubungan antara reputasi dari kepemilikan keluarga dengan

nilai yang dimiliki oleh perusahaan, Dyer and Whetten (2006, dalam Nekhili *et al*, 2016) menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga seringkali secara signifikan melakukan kegiatan yang berhubungan dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan dengan tujuan mendapatkan pandangan positif dari masyarakat demi terciptanya nilai perusahaan yang baik. Kim, Park dan Lee (2018), menemukan bentuk kepemilikan didalam perusahaan memiliki peranan didalam hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut dapat dikembangkan menjadi hipotesis berikut.

**H<sub>3</sub> : *Family ownership* memperkuat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.**

#### **2.7.4 Kerangka Pemikiran**

Terdapat dua variabel independen yaitu pengaruh *corporate social responsibility* dan kepemilikan keluarga (*family ownership*) yang berperan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh *corporate social responsibility*, yang mengarah pada nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan skema sebagai berikut :



Sumber : Nekhili *et al* (2016)

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

## **BAB 3**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Desain Penelitian**

Dalam suatu penelitian, data-data yang akurat sangat diperlukan untuk menunjang kelancaran suatu penelitian, untuk mendapat data-data menggunakan suatu pendekatan yang diperlukan untuk memperoleh data yang akurat dan penulis dapat menjelaskan hal-hal yang bersifat suatu permasalahan atau berupa angka-angka yang diperoleh dari hasil pengolahan data.

a. Analisis kuantitatif

Metode kuantitatif yaitu metode yang menggunakan angka-angka atau rumus-rumus dan berbagai metode ilmu statistik guna memecahkan masalah dalam penelitian.

b. Analisis Kualitatif

Analisis kualitatif yaitu menganalisis permasalahan yang ada dengan membandingkan teori dan pelaksanaannya dalam perusahaan yang terpilih dalam analisis portofolio saham di Bursa Efek Indonesia. Dengan menjabarkan dalam bentuk kata, kalimat, sekema, sehingga dapat diperoleh gambaran secara lengkap dan kemudian dapat ditarik kesimpulan.

Jenis penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah penelitian historis dengan analisis baik kuantitatif maupun kualitatif, yaitu penelitian yang menganalisis berbagai keadaan masa kini dan masa lalu, mengenai saham

perusahaan yang aktif di perdagangan pada emiten sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **3.2 Tempat dan Waktu Penelitian**

Lokasi penelitian yang digunakan adalah kantor bursa saham yang beralamat di Jln. Jendral Sudirman 5D Bandar Lampung yang merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pelaksanaan pasar modal dan pengambilan data akan dilakukan antara Maret 2018 sampai April 2018.

### **3.3 Sumber Data**

Pengumpulan data merupakan cara yang digunakan dalam memperoleh data yang akan diolah lebih lanjut dan menjadi sebuah hasil penelitian. Data dapat dibagi menjadi dua jenis (Sugiyono, 2014).

#### **1. Data Primer**

Data primer adalah data yang didapat dari sumber pertama. Biasanya data primer didapatkan dari hasil wawancara atau hasil pengisian kuisisioner yang disebarkan oleh peneliti. Data ini tidak tersedia dalam bentuk file dan data ini harus dicari melalui nara sumber. Dalam penelitian ini tidak menggunakan data primer.

#### **2. Data sekunder**

Merupakan data yang sudah tersedia dan disajikan baik dalam bentuk tabel atau diagram, sehingga kita tinggal mencari dan mengumpulkan. Data sekunder adalah data yang diolah oleh pihak lain, dalam memperoleh data

sekunder ini, observator tidak meneliti langsung tetapi memanfaatkan beberapa sumber, seperti perpustakaan, media massa dan lembaga-lembaga baik pemerintah maupun swasta.

Dalam penelitian ini, data yang akan digunakan oleh penulis adalah data sekunder, yaitu : laporan keuangan tahunan perusahaan yang aktif memperdagangkan saham pada sektor properti di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017.

### **3.4. Populasi dan Sampel**

#### **3.4.1 Populasi**

Populasi dari penelitian ini adalah 61 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI 61) pada tahun 2017.

#### **3.4.2 Sampel**

Dalam proses pengambilan sampel dipergunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel (Tabel 3.1) adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan properti yang telah terdaftar pada tahun 2017.
- b. Perusahaan properti yang sahamnya aktif diperdagangkan di lantai bursa pada tahun 2017. Adapun yang maksud dengan aktif diperdagangkan adalah jika terjadi volume transaksi mencapai minimal 1% dari jumlah lembar saham yang terdaftar di bursa ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2018).

Tabel 3.1 Penyaringan Sampel Dari Populasi Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017.	61
Jumlah perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang tidak sesuai kriteria pada tahun 2017 dikarenakan sudah di <i>delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia	13
Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria	48

Berdasarkan kriteria di atas, maka terdapat 48 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan memenuhi kriteria tersebut, seperti dalam tabel 3.2 di bawah.

Tabel 3.2 Sampel Perusahaan Properti

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
4	BAPA	Beksi Asri Pemula Tbk
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
8	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
9	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk.
10	BKSL	Sentul City Tbk
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
12	COWL	Cowell Development Tbk
13	CTRA	Ciputra Development Tbk
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk
15	DILD	Dharmala Intiland Tbk
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk.
20	FORZ	Forza Land Inonesia Tbk.
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
22	GAMA	Gading Development Tbk
23	GMTD	Goa Makasar Tourism Development Tbk
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk

26	JRPT	Jaya Real Property Tbk
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
31	MDLN	Modernland Realty Ltd. Tbk.
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk
35	MTSM	Metro Reality Tbk
36	NIRO	Nirvana Development Tbk
37	MORE	Indonesia Prima Property Tbk
38	PPRO	PP Property Tbk
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk
42	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
43	RDTX	Roda Vivatex Tbk
44	RODA	Pikko Land Development Tbk
45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

### 3.5 Operasionalisasi Variabel

Variabel yang digunakan didalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu variabel bebas, variabel pemoderasi dan variabel terikat. Ketiga jenis variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut.

#### 3.5.1 Variabel Bebas *Corporate Social Responsibility*

Variabel *Corporate Social Responsibility* dalam penelitian ini terdapat dua macam *Corporate Social Responsibility*, yaitu CSR 1 dan CSR 2. CSR 1 ialah jumlah persentase keuntungan perusahaan yang digunakan sebagai dana kegiatan *Corporate Social Responsibility* berdasarkan peraturan pemerintah yang tertuang



dalam UU No. 13 Tahun 2011. Nilai pada CSR 1 didapatkan melalui perhitungan sebagai berikut.

$$CSR_1 = \frac{CSR}{Laba} \times 100\%$$

CSR<sub>1</sub> = Persentase dana yang digunakan untuk kegiatan CSR

CSR = Dana yang digunakan untuk kegiatan CSR

Laba = Keuntungan Perusahaan

CSR 2 adalah indeks pengungkapan CSR (CSRI) yang sesuai dengan konsep *sustainability report* yang digagas oleh *Global Reporting Initiative* (GRI), berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dahlia dan Veronica (2008). Jumlah item komponen CSR perusahaan didapatkan dengan memberikan nilai 1 pada perusahaan yang mengungkapkan komponen CSR yang telah ditetapkan, bila tidak diberi angka 0. Jumlah item komponen CSR yang diungkapkan perusahaan dibagi total komponen yang ditetapkan sebelumnya merupakan CSRI, sehingga CSRI masing-masing perusahaan merupakan persentase dari total skor item pengungkapan. Rumus perhitungan CSRI menurut Lestari dan Fidiana (2015) adalah sebagai berikut:

$$CSRI = \frac{\sum X_{ij}}{N_j} = \% Index$$

Keterangan:

CSRI : Index pengungkapan *Corporate social responsibility* perusahaan

X<sub>ij</sub> : Jumlah item kegiatan CSR yang dilaksanakan oleh perusahaan j

N<sub>j</sub> : Jumlah 79 item kegiatan pengungkapan CSR (Lampiran 1)

Didalam penelitian ini digunakan kedua variable CSR tersebut dikarenakan pada 2019 semua perusahaan yang terdaftar diharuskan memenuhi indikator CSR yang ditetapkan oleh GRI dan untuk memenuhi RUU tanggung jawab sosial yang telah diinisiasi sejak 2016 yang berisi tentang perusahaan harus mendonasikan sebesar 2% hingga 3% keuntungannya sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan.

### **3.5.2 Variabel Pemoderasi *Family Ownership***

Kepemilikan keluarga (*family ownership*) adalah perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh keluarga. Perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga memiliki lebih dari 20% hak suara (Anderson and Reeb, 2003; Classens, 2000; La Porta, 1999). Menurut Harjono (2013) untuk mengetahui kepemilikan keluarga langkah pertama yang dilakukan adalah menelusuri struktur kepemilikan dari IDX (*Indonesian Stock Exchanges*) Bursa Efek Indonesia tahun 2017 dan juga data struktur perusahaan dapat diperoleh dari informasi didalam annual report perusahaan serta company profile perusahaan. Kemudian dilakukan proses verifikasi struktur kepemilikan untuk menentukan perusahaan mana yang termasuk keluarga atau bukan keluarga. Salah satu cara dilihat dari nama dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

Kepemilikan keluarga akan cenderung menempatkan keluarga di jajaran komisaris perusahaan dan dewan direksi, serta jabatan struktural di anak perusahaan agar bisa memantau dengan benar bisnis dari perusahaan keluarganya dan dapat memiliki posisi penting dalam penentuan arah kebijakan perusahaan. Jika nama dewan direksi dan dewan komisaris cenderung sama dalam beberapa

tahun dan mempunyai saham dalam kepemilikan perusahaan maka bisa saja perusahaan tersebut termasuk dalam kepemilikan oleh keluarga (*family ownership*). Jika kepemilikan tersebut adalah nama perusahaan maka perusahaan tersebut ditelusuri tentang kepemilikannya, melalui beberapa cara yakni dengan kepemilikan piramida, kepemilikan tanpa mekanisme dan struktur lintas kepemilikan. Ini dapat dilihat dan disamakan dengan informasi kepemilikan saham perusahaan tersebut.

Setelah ditelusuri maka dapat dianalisa jika saham pengendali perusahaan pemegang saham tersebut adalah terdapat individu atau nama orang maka bisa dikategorikan sebagai kepemilikan keluarga. Bisa juga ditelusuri dari situs perusahaan tersebut dan *annual report* pada bagian catatan atas laporan keuangan akan ditunjukkan mengenai pemegang saham dari perusahaan tersebut. Kepemilikan keluarga (*family ownership*) diukur melalui persentase kepemilikan keluarga pendiri didalam total kepemilikan didalam perusahaan tersebut yang dapat dilihat pada bagian persentase kepemilikan perusahaan.

### **3.5.3 Variabel Terikat Nilai Perusahaan**

Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Weston dan Copeland, 2001) :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas (*closing price* akhir tahun x jumlah saham yang beredar akhir tahun)

D : Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari total ekuitas (total asset - total hutang)

### 3.6 Analisis Data

#### 3.6.1 Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Dalam menguji suatu hipotesis peneliti dapat menggunakan berbagai metode analisis. Apabila hipotesis dan kerangka analisis yang menunjukkan penggunaan variabel moderasi, maka peneliti dapat menggunakan salah satu teknik analisis, yaitu teknik analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis / MRA*) yang dapat dioperasikan melalui program IBM SPSS. Analisis MRA ini selain untuk melihat apakah ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebas juga untuk melihat apakah dengan di perhatikannya variabel moderasi dalam model, dapat meningkatkan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tak bebas atau malah sebaliknya. Sebelum di lakukan analisis lebih lanjut, terlebih dahulu di lakukan pengujian terhadap variabel moderator dengan melakukan regresi terhadap persamaan berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Fam \dots\dots\dots (2)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Fam + \beta_4 (X_1 \times Fam) + \beta_5 (X_2 \times Fam) \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

$Y$  = variabel nilai perusahaan       $X_1$  = variabel CSR<sub>1</sub> ( $\frac{CSR}{Laba} \times 100\%$ )  
 $\alpha$  = konstanta       $X_2$  = variabel CSR<sub>2</sub> (index pengungkapan)  
 $\beta_1$  = koefisien regresi variabel CSR<sub>1</sub>       $\beta_4$  = koefisien regresi moderator<sub>1</sub>  
 $\beta_2$  = koefisien regresi variabel CSR<sub>2</sub>       $\beta_5$  = koefisien regresi moderator<sub>2</sub>  
 $\beta_3$  = koefisien regresi *dummy* variabel *Family Ownership*  
 Fam = variabel *Family Ownership*

### 3.6.2 Pengujian Model Regresi

Untuk mengetahui bahwa model regresi yang diduga terpenuhi secara teori dan statistik digunakan evaluasi model dugaan. Kriteria yang digunakan ialah kriteria statistik dan kriteria ekonometrika.

#### 3.6.2.1 Kriteria statistik

Menurut Sugiyono (2014), pengujian model regresi secara statistik diawali dengan pembuatan tabel *analysis of variance* (ANOVA) untuk uji koefisien determinasi. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dipengaruhi oleh variabel - variabel independen. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) ini berkisar antara nol sampai dengan satu ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ), dimana semakin tinggi  $R^2$  (mendekati 1) berarti variabel - variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat dan apabila  $R^2 = 0$  menunjukkan variabel bebas secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel terikat.

### 3.6.2.2 Kriteria ekonometrika

Pengujian dengan kriteria ekonometrika dilakukan dengan menggunakan uji normalitas. Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan model penelitian yang tidak bias (Gujarati, 2004). Gujarati (2004), menyatakan bahwa uji asumsi klasik penting untuk dilakukan didalam analisis regresi untuk memperoleh koefisien regresi yang baik, linier dan tidak bias (*Best Linier Unbiased Estimated* - BLUE). Menurut Sugiyono (2014), cara mendeteksi normalitas adalah dengan melihat grafik *normal probability* atau histogram, yaitu dengan melihat penyebaran titik pada sumbu diagonal untuk grafik normal probability sedangkan untuk histogram dngan melihat kurva yang berbentuk lonceng. Menurut Sugiyono (2014), dasar pengambilan keputusan berdasarkan grafik *normal probability* adalah sebagai berikut :

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### 3.6.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan melalui data yang nantinya diolah melalui software IBM SPSS 22 for Windows untuk menampilkan dan melakukan pengujian hipotesis mengenai *corporate social responsibility, family ownership* dan nilai perusahaan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### 1. Uji secara Simultan / Serempak (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan (serempak) terhadap variabel terikat. Bentuk pengujiannya adalah sebagai berikut :

- $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ , artinya secara serempak tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas *corporate social responsibility*, *family ownership* terhadap variabel terikat nilai perusahaan.
- $H_1 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \neq 0$ , artinya secara serempak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas variabel bebas *corporate social responsibility*, *family ownership* terhadap variabel terikat nilai perusahaan.

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- $H_0$  diterima jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$
- $H_1$  diterima jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

### 2. Uji secara Parsial / Individual (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial (individual) menerangkan apakah masing-masing variabel *corporate social responsibility* dan *family ownership* dan memiliki pengaruh signifikan variabel terikat Nilai perusahaan. Adapun prosedur pengujian yang digunakan, sebagai berikut :

- Jika nilai signifikansi Uji  $t > 0.05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang berarti variabel bebas *corporate social responsibility* dan *family ownership* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

- Jika nilai signifikansi Uji  $t < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti variabel bebas *corporate social responsibility* dan *family ownership* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.



## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan dengan perhitungan menggunakan metode analisis regresi linier maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Corporate social responsibility* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan terdukung.
2. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Family ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan terdukung.
3. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Family ownership* memiliki peranan moderasi didalam pengaruh *Corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

#### 5.2 Saran

Setelah melakukan analisis dan pembahasan terhadap masalah yang terjadi, yaitu analisis CSR yang tidak didukung oleh *Family Ownership* terhadap Nilai Perusahaan dengan regresi linier berganda, maka saran-saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Disarankan kepada pengelola 48 perusahaan property tersebut mengimplementasikan praktik CSR secara lebih baik dan secara 100% dengan harapan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka panjang.

2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian lanjutan dari subyek CSR ini dengan penelitian yang lebih mendetail, dikarenakan masih terdapat kekurangan yang harus diperbaiki didalam penelitian ini, seperti perusahaan yang menjadi sampel tidak melakukan pengungkapan CSR secara 100%, jadi penelitian ini masih dapat dikembangkan dan disempurnakan untuk penelitian selanjutnya menggunakan perusahaan lain yang sudah mengimplementasikan CSR secara 100%.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Fr. Reni Retno. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Tahunan (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Ayub, Maydelina. 2008. *Pengaruh Family Control Terhadap Cost Of Debt Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI*. Tesis Pascasarjana Universitas Indonesia [Tidak Dipublikasikan].
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. 2010. Are Firms More Tax Aggressive Than Non-Family Firms?. *Journal of Financial Economics* 95, 41-61.
- Claessens, S., S. Djankov, J.P.H., Fan and Lang, L.H.P. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effect of large shareholdings. *Journal of Finance*, Vol. 57, No. 6, pp. 2741-2771.
- Dahlia dan Veronica. 2008. Pengaruh corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2005 dan 2006). *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Desender, Kurt A. 2009. The Relationship Between The Ownership Structure And The Role of The Board. *University of Illinois's Urbana-Champaign Proceeding*, Vol 09 no. 105.
- Dowling, John and Pfeffer, Jeffrey. 1975. Organizational Legitimacy : Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review* Vol 18 No.1 (Jan 1975) pp 122 – 136.
- Faccio, Mara and Lasfer, Meziane. 1997. Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence. *Cass Business School Research Paper* 23 Sep 1999.
- Li, Yuanhui and Check Teck Foo. 2015. A sociological theory of corporate finance: Societal responsibility and cost of equity in China. *Chinese Management Studies*. Vol. 9 Issue: 3, pp.269-294.
- Lin, Feng Li. 2013. Board Ownership and Firm Value in Taiwan A Panel Smooth Transition Regression Model. *Romanian Journal of Economic Forecasting* –XVI (4) 2013
- Gherghina, Ș. C. and Vintilă, G. 2016. Exploring the Impact of Corporate Social Responsibility Policies on Firm Value: the Case of Listed Companies in

- Romania. *Economics and Sociology*, Vol. 9, No 1, pp. 23-42. DOI: 10.14254/2071789X.2016/9-1/2.
- Gujarati, Damodar N. 2004. *Basic Econometrics Fourth Edition*. McGraw Hill : International Edition.
- Hidayati, & Murni. 2009. Pengaruh Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan High Profile. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol.11.
- Iturriaga, Felix J. Lopez and Sanz dan Juan Antonio Rodriguez. 1998. Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment. a Spanish Firms Simultaneous Equation Analysis. *Direccion General de Superior e Investigacion Cientifica*.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure. *Journal of Ensenanza Financial Economics*, Vol 13, pp 305-360.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (edisi keenam)*. Yogyakarta: Yogyakarta.
- K.A. Kim, J.R. Nofsinger, & D.J. Mohr. 2010. *Corporate Governance*. (3rd, Ed.). Pearson (KNM).
- Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan, Pengujian Empiris*. Jakarta: Gramedia.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, dan J. William Petty. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 1 (Edisi Kesepuluh)*. Jakarta, PT. Indeks
- Kim, Woo Sung, Kunsu Park and Sang Hoon Lee. 2018. Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Firm Value: Evidence from Korea. *Sustainability* 2018, 10, 2497; doi:10.3390/su10072497
- Lestari, Hesty Mey dan Fidiana. 2015. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. Surabaya: *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 4. No 12.
- Lorraine et al. 2004. An Analysis of Stock Market Impact of Environmental Performance Information. *Accounting Forum*, 28 (1), 726.
- Michell, Suharli. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Nekhili, Mehdi, Haithem Nagati, Tawhid Chtioui and Claudia Rebolledo. 2016. Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*. Vol 77 (2017). 41 – 52.

- Nurdin dan Cahyandito. 2006. Pengungkapan Tema-tema Sosial dan Lingkungan. Diunduh dari <http://pustaka.unpad.ac.id/wp-content/uploads/2009/06.pdf> [January 24<sup>th</sup>, 2018]
- Nuzula dan Kato. 2010. Do the Japanese Capital Markets Respond to The Publication of Corporate Social Responsibility Reports. Diunduh dari <http://www.wbiconpro.com/340-Nila.pdf> [January 24<sup>th</sup>, 2018].
- REI. 2018. CSR Pada Real Estat. Diunduh dari <http://www.rei.or.id/newrei/berita-csr-pada-real-estat.html> [27 Mei 2018]
- Rika, Nurlela dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase kepemilikan Menejerial sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak
- Sayekti, Yosefa, dan Ludovicus. 2007. Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient (Studi empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta : Bandung.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004, Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Vol.8.No.1. Juni 2004*. Hal 1-25.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Diunduh dari <http://bapepam.go.id/reksadana/files/regulasi/> [January 24<sup>th</sup>, 2018].
- Utami, Wahyu. T., & Setyawan, H. 2013. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Tindakan Pajak AGRSIF dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XIV*. 413–421.
- Wahyudi, Untung Prasetyaning dan Hartini Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang 23-26 Agustus.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 2001. *Manajemen Keuangan Jilid I*, Edisi ke-9. Jakarta: Binarupa Aksara.