
Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dan Nilai Perusahaan: Perusahaan Keluarga Dan Non-Keluarga

Oleh

Widya Pratiwi¹ & Suandi²

^{1,2}Prodi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi 45 Mataram, Indonesia

Email: [1widiyapратиwi19@gmail.com](mailto:widiyapратиwi19@gmail.com) & [2suandi.drs@gmail.com](mailto:suandi.drs@gmail.com)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan keluarga dan non-keluarga. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh 159 sampel selama tahun 2010-2017 dari perusahaan lintas industri (kecuali perusahaan sumber daya alam dan keuangan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan keluarga (family firm) tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan keluarga memiliki sedikit motivasi untuk memberikan informasi terperinci terkait dengan kebijakan sosial dan lingkungan, selain itu konflik kepentingan antara pemilik dan manajer cenderung tidak muncul dalam bisnis yang dikendalikan keluarga daripada di perusahaan non-keluarga. Pada perusahaan non-keluarga (non-family firm) pengungkapan tanggung jawab sosial mampu meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan informasi tanggung jawab sosial merupakan elemen yang dapat digunakan perusahaan untuk mengelola atau merespon berbagai pemangku kepentingan untuk mendapatkan dukungan dan persetujuan pihak-pihak terkait.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Perusahaan Keluarga.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan penting ketika perusahaan akan go public, karena nilai perusahaan merupakan kepentingan utama dari pemodal dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengakumulasi keuntungan serta memenuhi hak para pemodal (Cecelia et al., 2015; Anjarwati et al., 2016). Beberapa kasus yang menggambarkan nilai perusahaan yang direfleksikan pada kondisi finansial di antaranya yang terangkum oleh consumer news and business channel (CNBC) Indonesia pada tanggal 27 Februari 2018 menyatakan bahwa terjadi penurunan harga saham PT Telekomunikasi Indonesia (TLKM) sebesar 9,46% dari awal tahun hingga selasa 27 Februari 2018, hal tersebut menyebabkan nilai kapitalisasi pasar saham turun sebesar Rp 42,34 triliun. Selain Telkom, emiten lain yang mengalami penurunan nilai kapitalisasi pasar yaitu PT Unilever Indonesia (UNVR). Nilai

kapitalisasi pasar Unilever turun sebesar Rp 14,34 triliun, dari Rp 426,52 triliun pada akhir 2017 menjadi Rp 411,83 triliun pada 27 Februari 2018. Emiten-emiten lain yang mengalami penurunan kapitalisasi pasar, di antaranya PT Jasa Marga (JSMR) turun Rp 8,35 triliun, PT Gudang Garam (GGRM) turun Rp 7,79 triliun, PT Semen Baturaja (SMBR) turun Rp 6,45 triliun, dan PT Metropolitan Kentjana (MKPI) turun Rp 6,16 triliun.

Penurunan nilai pasar saham akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Orbaningsing, 2018). Penurunan nilai perusahaan akan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga akan mengancam keberlangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan melaksanakan pengelolaan perusahaan yang baik (Baek et al., 2004). Perusahaan yang baik mampu mengontrol potensi finansial



maupun potensi non-finansial di dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang (Yao et al., 2013). Seiring dengan adanya kesadaran masyarakat terhadap isu-isu yang terkait dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan telah meningkatkan tekanan pada perusahaan untuk mengkomunikasikan usaha tanggung jawab sosialnya untuk memastikan bahwa pemangku kepentingan menyadari kesesuaian tindakan perusahaan terhadap masalah sosial dan lingkungan (Gray et al., 1995).

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang beragam, di antaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nurlela & Islahudin (2008) Jo & Harjoto (2011) Rosiana et al. (2013) Buchana (2018), yang menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2013) Primady & Wahyudi (2015) Wibowo et al. (2016) menunjukkan hasil yang berlawanan dengan penelitian sebelumnya, bahwa tanggung jawab sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini membandingkan pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga (family firm) dan non-keluarga (non-family firm). Dinegara-negara berkembang sebagian besar masih dikendalikan dengan kepemilikan keluarga (Siregar & Utama, 2008; Thesman & Juniarti, 2014; Silitonga & Juniarti, 2017). PricewaterhouseCoopers (PwC) Indonesia juga telah melakukan survey bisnis keluarga di Indonesia pada tahun 2014 dan menyatakan bahwa lebih dari 95% bisnis di Indonesia dimiliki oleh keluarga. Perusahaan keluarga memiliki rasa kepemilikan yang tinggi dan kepedulian terhadap reputasi perusahaan (Yamneesri & Lodh, 2004), dikarenakan perusahaan keluarga memiliki tujuan untuk mewariskan bisnisnya kepada generasi

selanjutnya (Westhead & Howorth, 2006), sehingga mendorong anggota keluarga untuk melakukan pengawasan yang lebih erat (Amran & Ahmad, 2010; Shyu, 2011). Perusahaan keluarga berinvestasi sebagian besar dana dari asset perusahaan dalam bisnis yang menguntungkan dengan risiko yang rendah, hal ini menunjukkan prospek perusahaan yang baik kedepannya, sehingga akan direspon positif oleh investor dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Ong & Gan, 2013).

Perusahaan keluarga sangat memperhatikan reputasi perusahaannya yang disebabkan oleh visibilitas keluarga yang lebih baik dalam perusahaan dan orientasi jangka panjang perusahaan keluarga di dalam Bisnis (Zellweger et al., 2012). Perusahaan kepemilikan keluarga menikmati hubungan jangka panjang dengan stakeholder internal maupun eksternal dan melalui hal tersebut, keluarga mengembangkan dan mengakumulasikan modal sosial (Lulseged, 2013). Hal ini yang mungkin mempengaruhi tanggapan para pemangku kepentingan terhadap klaim CSR perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga dapat memanfaatkan persepsi positif para pemangku kepentingan perusahaan, karena perusahaan ini dipandang dapat dipercaya dan dianggap memiliki kredibilitas yang tinggi (Stanley & McDowell, 2013).

Pendapat yang berbeda disampaikan oleh Morck & Yeung (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan keluarga tertarik pada kepentingan diri sendiri dan hanya ingin melindungi kepentingan perusahaan sendiri, karena itu keluarga yang memiliki berbagai perusahaan tidak akan cenderung untuk memperbaiki masalah sosial masyarakat yang lebih luas di mana perusahaannya berdiri. Hal yang sama dikemukakan oleh Deniz & Suarez (2005) bahwa perusahaan keluarga cenderung memandang praktik CSR sebagai biaya bukan sebagai peluang, perusahaan keluarga biasanya memiliki investasi besar di perusahaan sendiri sehingga cenderung lebih tertarik pada profitabilitas dan kinerja

keuangan daripada masalah sosial dan lingkungan.

Sinduja (2009) juga menyatakan bahwa perilaku oportunistik anggota keluarga dapat mengurangi efisiensi perusahaan. Perusahaan keluarga seringkali mempertahankan pemimpin yang sudah tidak kompeten lagi sehingga menghambat perekrutan manajemen yang lebih kompeten dan professional (Andres, 2008). Perusahaan dengan pemegang saham mayoritas adalah keluarga akan mengendalikan keputusan dalam perusahaan melalui hak kontrol yang mereka miliki, keputusan tersebut seringkali hanya berdasarkan kepentingan dari pemegang saham mayoritas saja dan bukan untuk kepentingan seluruh pemegang saham (Gama & Galvao, 2012). Menurut Maquieria et al. (2011), hal tersebut menunjukkan prospek perusahaan yang buruk kedepannya, sehingga akan direspon negatif oleh investor dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Corporate social responsibility disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan keluarga (family firm) dan non-keluarga (non-family firm).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan paradigma positivisme yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian secara kuantitatif dan melakukan analisis data dengan menggunakan prosedur statistika. Fokus penelitian ini adalah menjelaskan mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial, baik pada perusahaan keluarga maupun non-keluarga terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian eksplanatori. Penelitian eksplanatori adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya (Sugiyono, 2013). Sifat eksplanatori yang dilakukan dalam penelitian ini adalah eksplanatori kausal, yang bermaksud untuk

menjelaskan pengaruh nilai dalam suatu variabel, yaitu membandingkan pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan keluarga dan non-keluarga terhadap nilai perusahaan.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan publik yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, baik yang tersaji dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan (*sustainability report*) pada periode 2010-2017. Periode tahun 2010 sampai 2017 dipilih sebagai sampel penelitian ini dengan dasar pertimbangan bahwa praktik tanggung jawab sosial perusahaan mulai berlaku efektif pada 2007 melalui UU No.40 tahun 2007, kemudian pada tahun 2008 terjadi krisis global yang menyebabkan nilai perusahaan menurun. Pada tahun 2009 kinerja perusahaan belum pulih maksimal akibat terjadinya krisis global. Dengan demikian periode tahun 2010-2017 digunakan dalam penelitian ini, karena pada tahun tersebut perusahaan dianggap telah mampu dan siap untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial secara lebih baik. Selain itu, periode 2010-2017 dipilih dalam penelitian ini karena, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan kebijakan jangka panjang yang kinerjanya tidak dapat diukur dalam jangka pendek (Handajani *et al.*, 2014). Pengambilan sampel menggunakan teknik penyampelan bersasaran (*purposive sampling*) dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2010 sampai 2017, karena sektor ini memiliki lebih banyak pengaruh terhadap lingkungan di sekitarnya sebagai akibat dari aktivitas yang dilakukan perusahaan (Suwana, 2017). Beberapa penelitian sebelumnya yaitu Qiu *et al.* (2016) Cabeza-garcia, (2017) juga menyatakan bahwa perusahaan keuangan memiliki karakteristik dan persyaratan pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang berbeda dengan perusahaan nonkeuangan.
2. Industri non-sumber daya alam (SDA). Pemilihan ini didasarkan atas adanya



perbedaan kewajiban dalam melaporkan tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan yang bergerak pada bidang SDA diwajibkan melaporkan tanggung jawab sosialnya sesuai dengan Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 pasal 74, sedangkan perusahaan dalam bidang lain masih bersifat *voluntary* (sukarela).

- Perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial dengan menggunakan pedoman *global reporting initiatives* (GRI) baik yang tersaji dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan selama periode pengamatan.

Selanjutnya, dalam penelitian ini mengelompokkan perusahaan keluarga (*family firm*) dan non-keluarga (*non-family firm*) dengan mengacu pada pendekatan yang dikemukakan oleh beberapa peneliti di antaranya yaitu: Andres (2008) menyatakan bahwa perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga jika pendiri atau anggota keluarganya memiliki lebih dari 25% hak suara atas perusahaan melalui penanaman modal. jika keluarga pendiri memiliki kurang dari 25% atau setidaknya 10% hak suara (Nekhili *et al.*, 2017) maka setidaknya satu orang anggota keluarga ada dalam komposisi manajemen perusahaan.

Harijono (2012) juga menyatakan bahwa penelusuran kepemilikan keluarga dilakukan dengan melihat nama dewan direksi dan dewan komisaris. 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. Dari kategori perusahaan keluarga menurut beberapa peneliti yang telah disebutkan diatas, maka apabila perusahaan memenuhi setidaknya satu dari kriteria-kriteria tersebut maka dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga (*family firm*). Sebaliknya jika tidak memenuhi salah satu syarat atau kriteria tersebut maka dikategorikan sebagai perusahaan non-keluarga (*non-family firm*). Secara ringkas

pengukuran variabel dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>)	$Tobins' Q = \frac{EMV + D}{EBV}$ EMV = Nilai pasar ekuitas (EMV = closing price X jumlah saham beredar), D = Nilai buku dari total hutang, EBV = Nilai buku dari total aktiva.
Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> (CSRDI)	$CSRDI_j = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$ CSRDI _j = Skor indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan j, $\sum X_{ij}$ = Skor aspek pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan j, N _j = Jumlah aspek pengungkapan GRI.
Variabel Kontrol: <i>Leverage</i>	$Debt\ to\ assets\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	Size = LN Total Aset Perusahaan
Ukuran dewan (<i>Board size</i>)	Board Size = \sum Dewan direksi
Board meeting	Board Meeting = \sum Rapat dewan tahunan
Board Independen	$Board\ Independen = \frac{Jumlah\ komisaris\ Independen}{Total\ anggota\ dewan\ komisaris} \times 100\%$
Usia Perusahaan	Age = \sum Usia Perusahaan
CEO Tenure	CEO Tenure = \sum Lama tahun menempati posisi sebagai CEO
Komite CSR	Variabel dummy yang nilainya 1 jika perusahaan membentuk dewan komite CSR, dan nilai 0 jika perusahaan tidak membentuk komite CSR.
Tipe industri	Variable dummy dengan nilai 1 jika perusahaan termasuk dalam tipe industri <i>high profile</i> , dan nilai 0 jika perusahaan termasuk industri <i>low profile</i> .

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Data Penelitian

Deskriptif data bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian. Statistik deskriptif suatu penelitian dapat dilihat melalui nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Hasil dari pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Perusahaan Keluarga & Non-Keluarga

	Family Firm					Non-family firm				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
TOBINSQ	81	0.40	3.78	1.62	0.80	78	0.89	3.87	1.67	0.74
CSRD	81	0.07	1.00	0.29	0.17	78	0.09	1.00	0.37	0.24
LEVERAGE	81	0.13	1.92	0.56	0.30	78	0.07	0.84	0.58	0.17
FIRM_SIZE	81	27.61	33.32	30.44	1.52	78	28.95	32.82	31.01	0.88
BOARD_SIZE	81	3.00	11.00	6.70	2.50	78	3.00	9.00	6.00	1.36
B_MEETING	81	3.00	58.00	26.65	14.82	78	12.00	75.00	41.33	14.82
B_INDP	81	0.29	0.67	0.41	0.07	78	0.25	0.50	0.36	0.06
AGE	81	11.00	88.00	43.17	14.36	78	2.00	67.00	42.43	15.64
CEO_TENURE	81	0.00	25.00	6.74	6.94	78	0.00	9.00	2.61	2.49
KCSR (Dummy)	81	0.00	1.00	0.09	0.30	78	0.00	1.00	0.05	0.22
TYPE (Dummy)	81	0.00	1.00	0.59	0.49	78	0.00	1.00	0.74	0.44
Valid N (listwise)	81					78				

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan beberapa informasi yaitu, keseluruhan jumlah data atau N (total observasi) pada setiap variabel sejumlah 81 untuk perusahaan keluarga, dan 78 untuk perusahaan non-keluarga. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari nilai standar deviasinya ditunjukkan oleh variabel *CEO_Tenure*, dan variabel *KCSR* pada perusahaan keluarga, sedangkan pada perusahaan non-keluarga hanya variabel *KCSR* yang memiliki nilai rata-rata yang lebih kecil dari nilai standar deviasinya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang tinggi selama periode pengamatan. Angka standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyimpangan data dan keberagaman nilai dari perusahaan sampel relatif tinggi. Angka standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata sampel menunjukkan bahwa penyimpangan data dan keberagaman nilai perusahaan sampel relatif rendah.

Hasil Analisis Regresi

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) beserta variabel kontrol terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan keluarga maupun non-keluarga. Hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini disajikan pada tabel 3 dan 4 berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Perusahaan Keluarga

Variabel	Koefisien	t	Sig.	R square
(Constant)		9.498	0.000	
CSR	-0.065	-0.576	0.566	0,004
(Constant)		1.670	0.099	
CSR	-0.077	-0.773	0.442	
Control Variabel:				
LEVERAGE	-0.339	-3.125	0.003**	
FIRM_SIZE	-0.221	-1.409	0.163	
BOARD_SIZE	0.187	1.128	0.263	0,428
B_MEETING	0.044	0.334	0.739	
B_INDP	-0.085	-0.695	0.489	
AGE	0.707	5.564	0.000**	
CEO_TENURE	0.116	1.172	0.245	
KCSR	0.028	0.194	0.846	
TYPE	-0.248	-1.529	0.131	

**Signifikansi level 5%

Pada tabel 3 tersebut diketahui bahwa tanpa adanya variabel kontrol, variabel CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Hal ini dikarenakan nilai dari $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dapat dilihat bahwa t_{hitung} sebesar -0,576 yang lebih kecil dari t_{tabel} yakni 1,990. Hal ini juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar 0,566 yang lebih besar dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 atau 5%. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga tidak terbukti. Koefisien determinasi (R square) dapat dilihat juga bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat kecil yaitu sebesar 0,004. Hal tersebut mengartikan bahwa variabel CSR dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan hanya sebesar 0,4%.

Dengan adanya variabel kontrol, variabel CSR tetap konsisten tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai dari $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dapat dilihat bahwa t_{hitung} sebesar -0,773 yang lebih kecil dari t_{tabel} yakni 1,994. Hal ini juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar 0,442 yang lebih besar dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 atau 5%. Namun ada beberapa variabel kontrol yang ikut mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*, hal ini karena nilai dari $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar -3,125 yang lebih besar dari t_{tabel} yakni 1,994. Hasil negatif (-) dalam pengujian ini berfungsi untuk menunjukkan arah



(memperkuat/ memperlemah). Jika hasil positif (+) dapat disimpulkan bahwa peran variabel tersebut memperkuat, dan jika negatif (-) maka peran variabel tersebut memperlemah. Sehingga, hasil negatif (-) tidak mempengaruhi cara membaca tabel t statistik. Selain itu, hasil ini juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 atau 5%. Hal ini berarti bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol usia perusahaan (*age*) juga terbukti mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Hal ini karena nilai dari $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 5,564 yang lebih besar dari t_{tabel} yakni 1,994. Selain itu, hasil ini juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 atau 5%. Hal ini berarti bahwa variabel usia perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh dari variabel kontrol berupa *leverage* dan usia perusahaan (*age*), maka nilai R square setelah adanya variabel kontrol meningkat menjadi 0,428. hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan beserta variabel kontrol pada perusahaan keluarga sebesar 43%, sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Perusahaan Non-Keluarga

Variabel	Koefisien	t	Sig.	R square
(Constant)		7.961	0.000	0,368
CSR	0.606	6.648	0.000**	
(Constant)		0.816	0.417	
CSR	0.445	5.005	0.000**	
Control Variabel:				
LEVERAGE	-0.439	-4.612	0.000**	
FIRM_SIZE	-0.017	-0.160	0.874	0,583
BOARD_SIZE	0.004	0.045	0.964	
B_MEETING	0.115	1.307	0.196	
B_INDP	-0.032	-0.321	0.750	
AGE	-0.001	-0.010	0.992	
CEO_TENURE	0.198	2.410	0.019**	
KCSR	0.019	0.185	0.853	
TYPE	0.009	0.074	0.941	

**Signifikansi level 5%

Pada tabel 4 tersebut dapat diketahui bahwa tanpa adanya variabel kontrol, variabel

CSRD berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keluarga. Hal ini karena nilai dari $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 6,648 yang lebih besar dari t_{tabel} yakni 1,992. Hal ini juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 atau 5%. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga terbukti. Koefisien determinasi (R square) dapat dilihat juga bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen yaitu sebesar 0,368. Hal tersebut mengartikan bahwa variabel CSR dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan sebesar 37%.

Dengan adanya variabel kontrol, variabel CSR tetap konsisten berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keluarga. Hal ini karena nilai dari $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 5,005 yang lebih besar dari t_{tabel} yakni 1,996. Hal ini juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 atau 5%. Beberapa variabel kontrol yang ikut mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya yaitu *leverage*. Hal ini karena nilai dari $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar -4,612 yang lebih besar dari t_{tabel} yakni 1,996. Hal ini juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 atau 5%. Hal ini berarti bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol CEO *tenure* juga ikut mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan non-keluarga. Hal ini karena nilai dari $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,410 yang lebih besar dari t_{tabel} yakni 1,996. Hal ini juga didukung oleh nilai signifikansi sebesar 0,019 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 atau 5%. Hal ini berarti bahwa variabel CEO *tenure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh dari variabel kontrol berupa *leverage* dan CEO *tenure*, maka nilai R

square setelah adanya variabel kontrol meningkat menjadi 0,583. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan beserta variabel kontrol sebesar 58% pada perusahaan non-keluarga, sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, pada Perusahaan Keluarga (*Family Firm*)

Berdasarkan hasil analisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga pada tabel 3 menunjukkan bahwa, pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Output* pengujian dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,442 dimana nilai tersebut berada diatas tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 ($0,442 > 0,05$) dengan nilai koefisien negatif. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Untuk itu, hipotesis pertama (H_1) pada sampel perusahaan keluarga, ditolak.

Hasil pengujian statistik antara pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga memberikan makna bahwa, tinggi rendahnya pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nekhili *et al.* (2017) yang menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan berbasis pasar untuk perusahaan keluarga, dan terkait secara negatif untuk perusahaan non-keluarga. Hal ini karena, perusahaan keluarga dapat memperoleh dukungan pemegang saham lebih mudah daripada yang dapat dilakukan oleh perusahaan non-keluarga. Namun, hasil penelitian ini selaras dengan dengan hasil

penelitian dari Primady & Wahyudi (2015), Wibowo (2016) dan Putro & Mildawati (2017) yang membuktikan bahwa tanggung jawab sosial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan keluarga masih tergolong rendah. Pada tabel 2 statistik deskriptif, menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan keluarga lebih rendah dibandingkan rata-rata pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan non-keluarga.

Deniz & Suarez (2005) menyatakan bahwa perusahaan keluarga cenderung memandang praktik tanggung jawab sosial sebagai biaya bukan sebagai peluang, perusahaan keluarga biasanya memiliki investasi besar di perusahaan sendiri sehingga cenderung lebih tertarik pada profitabilitas dan kinerja keuangan daripada masalah sosial dan lingkungan. Ballesteros *et al.* (2015) juga menyatakan bahwa perusahaan keluarga kurang memiliki insentif untuk mengungkapkan kebijakan sosial dan lingkungan untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan keluarga memiliki sedikit motivasi untuk memberikan informasi terperinci karena konflik kepentingan antara pemilik dan manajer cenderung tidak muncul dalam bisnis yang dikendalikan keluarga daripada di perusahaan non-keluarga.

Lebih lanjut Lukviarman (2016) menyatakan bahwa, secara institusional kepemilikan terkonsentrasi berbasis keluarga tidak memberikan dampak terhadap kinerja perusahaan, namun dapat menguntungkan pemilik pengendali (*private benefit*), tetapi berpotensi merugikan pihak berkepentingan lainnya terutama pemegang saham minoritas. Hal yang sama dikemukakan oleh Gama & Galvao (2012) bahwa perusahaan dengan pemegang saham mayoritas adalah keluarga akan mengendalikan keputusan dalam perusahaan melalui hak kontrol yang dimiliki, keputusan tersebut seringkali hanya berdasarkan kepentingan dari pemegang saham



mayoritas saja dan bukan untuk kepentingan seluruh pemegang saham.

Dalam perusahaan keluarga, pengungkapan tanggung jawab sosial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun terdapat beberapa variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan di antaranya yaitu variabel kontrol *leverage*, hal ini dapat dilihat dari tabel 3 *Output* pengujian dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,003 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 ($0,003 < 0,05$) dengan koefisien negatif sebesar -0,339, yang menunjukkan bahwa, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, variabel kontrol yang juga mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yaitu variabel *age* (usia perusahaan), dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 ($0,000 < 0,05$) dengan koefisien positif sebesar 0,707 yang menunjukkan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun juga dapat memberikan manfaat bagi para *stakeholder*. Perusahaan tidak hanya bertanggung jawab terhadap pemilik, namun lebih luas lagi yaitu sampai pada ranah sosial kemasyarakatan. Dari perspektif *stakeholder theory* tersebut, pada perusahaan keluarga meskipun tanggung jawab sosial tidak mampu memberikan dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan, namun usia perusahaan mampu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan tetap memperhatikan kesejahteraan masyarakat luas seperti akses terhadap Pendidikan, peluang ekonomi, kesehatan, sampai pada tanggap bencana dan kesiapsiagaan.

Perusahaan keluarga membangun dan memelihara hubungan yang kuat dengan pemangku kepentingan internal maupun eksternal (Miller *et al.*, 2008). Perusahaan

keluarga berusaha untuk memperkuat stabilitas hubungan dengan para *stakeholder* sebagai bagian dari pertukaran jangka panjang berdasarkan kolaborasi dan kepercayaan (Stanley & McDowell, 2014). Hal ini dapat memungkinkan perusahaan keluarga memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan seperti pemegang saham, kreditur, masyarakat, pemerintah, dan pihak lainnya (Cennamo *et al.*, 2012). Sehingga, perusahaan tetap mampu *survive* dengan usia yang panjang, karena memperoleh dukungan dan kepercayaan dari masyarakat luas.

Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, pada Perusahaan Non-keluarga (*Non-family Firm*)

Berdasarkan hasil analisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keluarga pada tabel 4 menunjukkan bahwa, pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. *Output* pengujian dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 ($0,000 < 0,05$) dengan nilai koefisien positif. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (pada perusahaan non-keluarga) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti. Untuk itu, hipotesis pertama (H1) pada sampel perusahaan non-keluarga, diterima.

Hasil pengujian statistik antara pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keluarga memberikan makna bahwa, semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *Stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan dapat dipandang sebagai serangkaian hubungan saling tergantung antar pemangku kepentingan, yang terdiri dari tidak hanya pemegang saham tetapi semua kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas

perusahaan (Clarkson, 1995). Berdasarkan perspektif ini, informasi tanggung jawab sosial merupakan elemen yang dapat digunakan perusahaan untuk mengelola atau merespon berbagai pemangku kepentingan seperti investor, konsumen, pemasok, legislator, organisasi non-pemerintah, dan lain-lain untuk mendapatkan dukungan dan persetujuan pihak-pihak tersebut (Gray *et al.*, 1995). *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para *stakeholder*. Melalui pengungkapan tanggung jawab sosial, pasar akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jo & Harjoto (2011) Rosiana *et al.* (2013) dan Buchanan (2018) yang memberikan bukti bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa semakin banyak perusahaan mengungkapkan item pengungkapan sosial dan lingkungan, serta semakin baik kualitas pengungkapannya, maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Pelaporan tanggung jawab sosial dapat bermanfaat bagi pelaku pasar misalnya pemegang saham, karena inisiatif tanggung jawab sosial cenderung mempengaruhi nilai perusahaan melalui beberapa mekanisme termasuk penjualan, pembiayaan, efisiensi operasional dan risiko litigasi (Dhaliwal *et al.*, 2012).

Wiliam (2012) berpendapat bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan apabila terdapat *material public information* dari pengungkapan tanggung jawab sosial tersebut, maka pasar atau investor akan bereaksi setelah pengumuman tersebut diterima. Reaksi tersebut dapat terlihat dari pergerakan harga saham perusahaan, apabila terjadi peningkatan harga saham setelah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diterbitkan di dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan perusahaan, maka terdapat pengaruh dari

pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan.

Pada perusahaan non-keluarga, tidak hanya pengungkapan tanggung jawab sosial yang memiliki dampak terhadap nilai perusahaan, namun terdapat beberapa variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini juga turut memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan di antaranya yaitu variabel kontrol *leverage*, hal ini dapat dilihat dari tabel 4 *Output* pengujian dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 ($0,000 < 0,05$) dengan koefisien negatif sebesar -0,439, yang menunjukkan bahwa, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, variabel kontrol yang juga mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan keluarga adalah variabel CEO *tenure*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,019 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yakni 0,05 ($0,019 < 0,05$) dengan koefisien positif sebesar 0,198 yang menunjukkan bahwa CEO *tenure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain pengungkapan tanggung jawab sosial, CEO *tenure* (masa jabatan direktur utama) juga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Lamanya jabatan CEO diperusahaan dapat memberikan sinyal kepada calon investor bahwa perusahaan dipimpin oleh orang yang ahli pada bidangnya, sehingga mampu meningkatkan harga saham yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Semakin lama CEO menjabat diperusahaan, maka pengalaman dan pengetahuan CEO atas perusahaan tersebut juga akan bertambah, sehingga CEO lebih mampu untuk mengambil keputusan dengan cepat dan tepat. Perusahaan akan mempertahankan CEO yang memiliki kompetensi dan kinerja yang baik dalam memimpin perusahaan.



Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa variabel kontrol yang juga digunakan dalam penelitian ini selain *leverage*, *age*, dan *CEO tenure* antara lain:

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) pada perusahaan keluarga maupun non-keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dan 4 hasil *output* pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,163 untuk perusahaan keluarga, dan sebesar 0,874 untuk perusahaan non-keluarga, dimana nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa investor membeli saham suatu perusahaan tidak hanya ditinjau dari seberapa besar aktiva perusahaan namun juga dari sisi laporan keuangan, nama baik, dan kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahatma *et al.* (2013) dan Astriani (2014) yang menunjukkan bahwa, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dikarenakan ukuran perusahaan belum dapat menjamin nilai perusahaan yang tinggi, sehingga belum bisa memberikan keyakinan kepada pihak investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada. Oleh karena itu ukuran perusahaan belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

2. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi (*Board Size*) Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran dewan direksi (*board size*) pada perusahaan keluarga maupun non-keluarga tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dan 4 hasil *output* pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,263 untuk perusahaan keluarga, dan sebesar 0,964 untuk perusahaan non-keluarga, dimana nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa ukuran dewan direksi yang besar belum tentu dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini karena ukuran dewan direksi yang besar belum tentu efektif dalam

komunikasi dengan dewan dan mengambil keputusan dalam manajemen. Shakir (2010) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi yang besar akan berakibat pada kurangnya diskusi yang berarti, sebab mengekspresikan atau mengemukakan pendapat dalam kelompok besar umumnya memakan waktu, sulit dan mengakibatkan kurangnya kekompakan pada dewan direksi.

3. Pengaruh Jumlah Rapat Dewan Direksi (*Board Meeting*) Terhadap Nilai Perusahaan

Jumlah rapat dewan (*board meeting*) juga menjadi variabel kontrol dalam penelitian ini. Hasilnya menunjukkan bahwa baik pada perusahaan keluarga maupun non-keluarga, jumlah rapat dewan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dan 4 hasil *output* pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,739 untuk perusahaan keluarga, dan sebesar 0,196 untuk perusahaan non-keluarga, dimana nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christensen *et al.* (2015) dan Mardiyati (2016) yang menyatakan bahwa semakin sering rapat dewan direksi dilakukan, semakin tidak efisien perusahaan. Perusahaan biasanya akan menanggung biaya terkait rapat yang dilakukan perusahaan. Semakin sering rapat dilakukan, semakin banyak biaya rapat yang dikeluarkan. Frekuensi rapat dewan direktur dengan sendirinya tidaklah cukup untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

4. Pengaruh Independensi Dewan Komisaris (*Board Independen*) Terhadap Nilai Perusahaan

Independensi dewan (*board independen*) menunjukkan bahwa baik pada perusahaan keluarga maupun non keluarga, independensi dewan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dan 4 hasil *output* pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,489 untuk perusahaan keluarga, dan sebesar 0,750 untuk perusahaan non-keluarga, dimana nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Hal ini menandakan bahwa

independensi dewan bukan merupakan faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena terdapat indikasi kemungkinan pemilihan dan pengangkatan komisaris independen yang kurang efektif dimana komisaris independen tidak dapat menunjukkan independensinya sehingga pengawasan tidak dapat berjalan dengan baik. Oleh karena itu, keberadaan dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan belum mampu mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

5. Pengaruh Komite CSR Terhadap Nilai Perusahaan

Komite CSR pada perusahaan keluarga dan non-keluarga, sama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dan 4 hasil *output* pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,846 untuk perusahaan keluarga, dan sebesar 0,853 untuk perusahaan non-keluarga, dimana nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Hal ini menandakan bahwa komite CSR bukan merupakan faktor yang dapat mendorong perusahaan dalam mengungkapkan tanggung jawab sosial untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI masih sedikit yang membentuk komite CSR, dalam menangani masalah sosial dan lingkungan.

6. Pengaruh Tipe Industri Terhadap Nilai Perusahaan

Tipe Industri tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan keluarga maupun non-keluarga. Berdasarkan tabel 3 dan 4 hasil *output* pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,131 untuk perusahaan keluarga, dan sebesar 0,941 untuk perusahaan non-keluarga, dimana nilai tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi (α) yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang sensitif terhadap masalah sosial dan lingkungan tidak terbukti memiliki kecenderungan dalam meningkatkan pengungkapan tanggungjawab sosialnya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga, namun pada perusahaan non-keluarga pengungkapan tanggung jawab sosial mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan keluarga memiliki sedikit motivasi untuk memberikan informasi terperinci yang terkait dengan kebijakan sosial dan lingkungan, karena konflik kepentingan antara pemilik dan manajer cenderung tidak muncul dalam bisnis yang dikendalikan keluarga daripada di perusahaan non-keluarga. Selain pengungkapan tanggung jawab sosial, beberapa variabel kontrol yang dapat memberikan dampak terhadap nilai perusahaan yaitu leverage, baik pada perusahaan keluarga maupun non-keluarga. Pada perusahaan keluarga faktor lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu usia perusahaan (*age*). Sementara itu, pada perusahaan non-keluarga variabel kontrol yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu CEO Tenure.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Amran, N., & Ahmad, A. (2010). Family Succession and Firm Performance among Malaysian
- [2] Andres, C. (2008). Family Ownership as the Optimal Organizational Structure?.
- [3] European Finance Association Meeting in Zurich, 1-34
- [4] Anjarwati, K., Chabachib, M. & Demi, I. R. (2016). Pengaruh profitabilitas, size, dan likuiditas terhadap nilai Perusahaan manufaktur di Indonesia dengan
- [5] struktur modal Sebagai variabel intervening. Diponegoro journal of finance.
- [6] Astriani, E. F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap
- [7] NilaiPerusahaan. Tesis. Universitas Negeri Padang, Padang



- [9] Baek, J. S., Kang, J. K., & Park, K. S. (2004). Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 71(2), 265-313.
- [10] Ballesteros, B. C., Ariza, L. R., & Sanchez, I. M. (2015). The role of independent directors at family firms in relation to corporate social responsibility disclosures. *International Business Review*, 24(5), 890-901.
- [11] Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
- [12] Cabeza-Garcia, L., Sacristan-Navarro, M., dan Gomez-Anson, S. (2017). Family Involvement and Corporate Social Responsibility Disclosure. *Journal of Family Business Strategy*, 6, 1-14.
- [13] Cecilia., R. S. & Torong, M. Z. (2015). Analisis pengaruh corporate social responsibility, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Universitas Sumatra Utara.
- [14] Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. (2012). Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: Why family-controlled firms care more about their stakeholders. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1153-1173.
- [15] Clarkson, M. B. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- [16] CNBC Indonesia. (2018). Telkom Kehilangan Nilai Kapitalisasi Pasar Rp 42,34 T.
- [17] <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180228142421-175778/telkomkehilangan-nilai-kapitalisasi-pasar-rp-4234-t>.
- [18] Christensen, J. P., Kent, J. R., & Stewart, J. (2015). Do Corporate Governance Recommendations Improve the Performance and Accountability of Small Listed Companies?. *Accounting and Finance*, 55(1), 133-164
- [19] Deniz, M. C., & Suarez, K. C. (2005). Corporate Social Responsibility and Family
- [20] Business in Spain. *Journal of Business Ethics*, 56(1), 27-41
- [21] Dhaliwal, D. S., Radhakhrisnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: international evidence on
- [22] corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723-759.
- [23] Gama, A. P., & Galvao, J. M. (2012). Performance, valuation and capital structure: survey of family firms. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 12(2), 199-214.
- [24] Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77.
- [25] Handajani, L., Subroto, B., Sutrisno, & Saraswati, E. (2014). Are Indonesian Corporates Really Ethical? Exploring Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Linkage. *International Journal of Business and Behavioral Sciences*, 4(5), 1-10.
- [26] Harijono., Tanewski, G. (2012). Does Legal Transplantation Work? The Case of Indonesian Corporate Governance Reforms. *Journal of Indonesian Economics and Business*, 27(1), 73-97.
- [27] Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383.



- [28] Lulseged, V. I. (2013). Does family status impact US firms' sustainability reporting? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 4(2), 163-189.
- [29] Mahatma, D., Ayu, S., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *EJurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372
- [30] Maqueira, C. P., Espinosa, C. E., & Vieito, J. P. (2011). Corporate Performance and Ownership Structure: Empirical Evidence for Chile. *Journal of Finance and Accounting*, 50(1), 75-96.
- [31] Mardiyati, U. (2016). Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Direktur dan Jumlah Direktur Perempuan terhadap Kinerja Perbankan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 20(80), 172-187
- [32] Miller, D., Breton-Miller, L., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), 51-78.
- [33] Morck, R., & Yeung, B. (2004). Family Control and the Rent-Seeking Society. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 391-409.
- [34] Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate Social Responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41-52.
- [35] Nurlala, R., & Islahuddin. (2008). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan prosentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating: Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi XI* (pp. 1-25). Pontianak: Universitas Tanjung Pura.
- [36] Ong, T. S., & Gan, S. (2013). Do Family-Owned Banks Perform Better? A Study of Malaysian Banking Industry. *Asian Social Science*, 9(7), 124-135.
- [37] Orbaningsih, D. (2018). Pengungkapan tanggung jawab sosial: Determinan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Disertasi. Universitas Brawijaya. Malang.
- [38] PricewaterhouseCoopers. (2014). *Survey Bisnis Keluarga-Indonesia*. <https://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-business-survey-2014.pdf>.
- [39] Primady, G. R., & Wahyudi, S. (2015). Pengaruh corporate social responsibility dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. *Diponegoro Journal of Management*, 4(3), 1-15
- [40] Putro, V. P. S. U., & Mildawati, T. (2017). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, 6(7), 1-16.
- [41] Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and Social Disclosures: Link with Corporate Financial Performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116.
- [42] Rosiana, G. A., Juliarsa, G., & Sari, M. M. (2013). Pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variable pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(3), 723-738.
- [43] Shinduja, P. (2009). Performance and Value Creation: Family Managed Business Versus Non-Family Managed Business. *The IUP Journal of Business Strategy*, 6(3), 66-80.
- [44] Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397-441.
- [45] Silitonga, A. D. D., & Juniarti. (2017). Struktur kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan pada sektor industri



- dasar dan kimia. *Business Accounting Review*, 5(2), 757-766.
- [53] Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(1), 1-27.
- [54] Stanley, L. J., & McDowell, W. (2013). The role of interorganizational trust and organizational efficacy in family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), 264-275.
- [55] Thesman, C., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertanian. *Business Accounting Review*, 2(1), 190-199.
- [56] Wardhani, R. S. (2013). Pengaruh CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, 12(1), 54-86.
- [57] Westhead, P., & Howorth, C. (2006). Ownership and Management Issues Associated with Family Firm Performance and Company Objectives. *Family Business Review*, 19(4), 301-316.
- [58] Wibowo, S., Yokhebed, & Tampubolon, L. D. (2016). Pengaruh CSR disclosure dan GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank*, 926-935.
- [59] William. (2012). Pengaruh pengungkapan corporate responsibility berdasarkan pedoman reporting initiative terhadap nilai perusahaan. Tesis. Universitas Indonesia. Jakarta.
- [60] Xu, X., Wang, X., N Han. (2012). Accounting Conservatism, Ultimate Ownership and Investment Efficiency. *China Finance Review International*, 2(1), 53-77.
- [61] Yammeesri, J., & Lodh, D. C. (2004). Is Family Ownership Pain or Gain to Firm Performance. *Journal of American Academy of Business*, 4, 263-270.
- [62] Yao, S., Wang, J., & Song, L. (2013). The Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence From China. *Journal of Applied Business Research*, 29(6), 1833-1848.
- [63] Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., & Memili, E. (2012). Building a family firm image: How family firms capitalize on their family ties. *Journal of Family Business Strategy*, 3(4), 239-250.