

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil – hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian melakukan riset untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan hasil yang akan dibahas satu persatu. Penelitian yang berkaitan dengan profitabilitas adalah sebagai berikut: menurut penelitian I Gusti et al (2017) profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pengaruh ini didukung oleh teori sinyal yang memberikan sinyal kepada calon investor mengenai prospek perusahaan. Nilai profitabilitas meningkat diartikan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara baik dan menghasilkan keuntungan. Keuntungan ini menjadi sinyal positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham karena investor cenderung mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus. Didukung juga oleh penelitian Nursanita et al (2019) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin besar keuntungan diperoleh perusahaan maka semakin juga kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya. Dividen yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga investor akan semakin tertarik membeli saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh M.Rivandi (2018) mengatakan bahwa perusahaan yang telah berhasil meningkatkan laba mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, laba yang meningkat ini bisa menjadi nilai positif bagi investor dalam melakukan investasi. Menurut penelitian Winstone dan Francis (2019) mengatakan bahwa “*there is a significant relationship between liquidity and profitability on firm value*”.

Penelitian Vivi dan Vinola (2019) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena peningkatan profitabilitas (ROE) tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor memiliki alasan bahwa adanya manajemen laba dapat membuat laba terlihat lebih besar untuk itu investor

memilih untuk tidak melihat rasio profitabilitas saja sebagai dasar keputusan investasi. Sejalan dengan penelitian Nauval dan Ulil (2018) mengemukakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena ketika profitabilitas meningkat namun perusahaan belum memberikan kenaikan laba tersebut sebagai dividen namun justru menjadikan laba tersebut menjadi laba ditahan. Penelitian Ni Made Intan dan Gusti (2017) mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai saham, karena saat ini investor tidak hanya melihat pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan namun juga aktivitas perusahaan yang memberikan manfaat jangka panjang.

Variabel *leverage* dijelaskan dalam penelitian I Gusti dan Edy (2017) bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang didukung oleh teori sinyal. Teori ini menjelaskan bahwa tindakan yang akan diambil oleh manajemen menunjukkan bagaimana prospek perusahaan yang dimasa mendatang kepada investor. Meningkatkan hutang merupakan sinyal positif bagi investor namun dengan asumsi bahwa aliran kas dapat terjaga dimasa yang akan datang, dengan biaya hutang diharapkan dapat mengendalikan kas yang berlebihan sehingga dapat menghindari investasi yang sia-sia serta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Ni Made Intan dan Gusti (2017) juga mengemukakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut telah didukung dengan teori sinyal, peningkatan *leverage* memberikan sinyal baik karena meningkatnya hutang dalam dianggap bahwa manajemen mampu meningkatkan nilai sehingga ketidakpastian investor dalam melakukan investasi berkurang.

Perbedaan terjadi dalam penelitian Nauval dan Ulil, (2018) yang mengemukakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan lebih fokus memakai kas perusahaan untuk kegiatan operasionalnya daripada memakai dana eksternal sehingga tidak berpengaruh dalam kegagalan pembayaran kredit. Kemudian penelitian M. Rivandi (2018) juga memperoleh hasil yang sama dimana rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena jumlah hutang yang tinggi maupun rendah tidak menjamin bahwa perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya. Jumlah hutang yang

besar jika tidak dikelola dengan baik maka perusahaan tidak akan mampu membayar hutang kepada pihak kreditur. Penelitian Laksmi dan Dharma, (2019) mengemukakan bahwa *leverage* yang diukur dari DER memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena besar maupun kecil hutang perusahaan investor tidak terlalu memperhatikannya.

Perbedaan riset juga terjadi pada variabel kepemilikan manajerial. Berdasarkan penelitian I Gusti dan Edy (2017) menghasilkan pengaruh positif signifikan atas kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ini didukung oleh *agency theory* karena dengan meningkatkannya saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer maka akan mengurangi *agency cost* sebab kepemilikan saham manajerial bisa membantu penyatuan antara kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Manajer sebagai pemegang saham juga akan berusaha untuk membantu perusahaan agar nilai perusahaan dapat meningkat. Penelitian M. Rivandi, (2018) menghasilkan riset yang sama bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dapat membuat tinggi juga nilai perusahaan karena kinerja manajer untuk memberikan pelayanan yang baik serta peningkatan kinerja perusahaan membuat harga saham naik dan menambah nilai perusahaan.

Penelitian Nursanita et al (2019) memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian I Gusti dan Edy (2017), bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena manajer hanya memiliki nilai saham yang cukup kecil (*minoritas*) dan tidak memiliki kendali sepenuhnya atas pengambilan keputusan terhadap perusahaan, berbeda dengan pemegang saham yang besar (*mayoritas*) yang memiliki kendali penuh atas keputusan yang diambil perusahaan sehingga manajer tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Nursanita et al, 2019). Penelitian Neni dan Syahril (2019) memperoleh hasil yang sama bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan meskipun kepemilikan manajerial semakin tinggi bukan berarti bahwa manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manajer tidak bisa mengambil keputusan dengan sendiri dan harus mempertimbangkan keputusan dan masukan dari pemilik saham yang lainnya.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Signaling Theory*

Teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Spence pada tahun 1973 di dalam penelitiannya dengan judul *Job Market Signaling*. Beliau mengemukakan bahwa sinyal atau isyarat yang diberikan merupakan potongan informasi yang diharapkan dapat memberikan manfaat bagi si penerima (Nursanita et al, 2019). Sinyal tersebut dapat berupa sebuah tanda kepada investor yang diberikan perusahaan guna untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi diantara perusahaan dengan investor. Informasi profitabilitas juga dapat menjadi sinyal bagi calon atau investor karena profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, laba yang tinggi akan menjadi sinyal positif karena pembagian dividen kepada investor tergantung laba yang dihasilkan. Penggunaan hutang juga memberikan sinyal kepada investor, menurut penelitian Vivi dan Vinola (2019) jika perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam kegiatan operasional dipandang memiliki prospek masa depan yang baik, investor diharapkan menangkap sinyal positif atas prospek masa depan perusahaan. Penelitian I Gusti dan Edy (2017) mengatakan bahwa rasio hutang perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa aliran kas dimasa mendatang dapat terjaga.

Menurut Brigham dan Houston (2010:47) dalam Nauval (2018) teori sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor bahwa manajemen telah berusaha untuk meningkatkan prospek perusahaan. Sinyal ini berisi informasi segala sesuatu yang telah dilakukan oleh manajer untuk dapat mewujudkan keinginan pemilik. Informasi yang disampaikan manajer itu penting karena berisi gambaran kondisi perusahaan saat ini maupun masa lampau, riwayat keuangan perusahaan serta keadaan masa depan dan efeknya terhadap perusahaan.

Menurut Ulfa dan Nadia (2017) teori sinyal positif yang diberikan manajemen untuk melihat bagaimana gambaran dari kelangsungan perusahaan dimasa mendatang berdasarkan tingkat profitabilitas yang ada. Asimetri informasi diharapkan dapat dikurangi agar keraguan calon investor dalam melakukan

investasi juga berkurang. Dengan adanya tanda berupa informasi kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan kepercayaan kepada pihak eksternal dan ini menjadi salah satu cara agar asimetri informasi dapat berkurang. Kesimpulan dari teori sinyal diatas adalah untuk memberikan sinyal maupun informasi atas kondisi suatu perusahaan saat ini maupun kondisi perusahaan yang akan datang.

2.2.2. Trade Off Theory

Menurut Nauval (2018) *Trade off theory* sering disebut dengan teori pertukaran, dimana ketika perusahaan berusaha untuk menyeimbangkan keuntungan dengan memanfaatkan pendanaan dari hutang. Teori pertukaran ini mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang baik yang terdapat dalam struktur modalnya artinya jika perusahaan memiliki hutang maka akan menimbulkan bunga sehingga akan mengurangi pajak atas jumlah pendapatan. Pajak yang telah berkurang akan meningkatkan nilai perusahaan serta keuntungan dari pendapatan perusahaan dapat digunakan sebagai investasi dimasa depn atau memberi dividen kepada pemegang saham.

Trade off theory memiliki asumsi bahwa perusahaan akan memanfaatkan hutang hingga pada titik tertentu guna untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang. Titik optimal dalam *trade off theory* adalah ketika manfaat dari hutang lebih besar daripada pengorbanan yang diberikan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Vivi dan Vinola, 2019). Kesimpulan dari *trade off theory* tersebut merupakan strategi yang digunakan perusahaan untuk mengurangi pajak dengan memanfaatkan hutang.

2.2.3. Teori Keagenan

Teori keagenan memiliki hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan juga manajemen sebagai agen. Manajemen sebagai pihak yang diberikan tanggung jawab untuk bekerja oleh pemegang saham sehingga segala manajemen harus mampu mempertanggungjawabkan pekerjaannya kepada pemegang saham. Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen dapat menurunkan *agency cost*

karena kepemilikan saham dapat menyatukan tujuan manajer dan pemegang saham yaitu peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dicapai jika keduanya baik manajemen maupun pemegang saham dapat bekerja sama untuk mencapai tujuan yang sama pula. Pihak manajemen yang memiliki informasi yang luas sedangkan pemegang saham memiliki keunggulan kekuasaan, keduanya memiliki kepentingan pribadi. Salah satu yang biasa terjadi dari perbedaan kepentingan ini yaitu pembagian dividen kepada pemegang saham rendah karena faktor permainan yang dilakukan oleh agen (manajemen), sehingga muncul masalah keagenan. Manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemegang saham (Nursanita et al, 2019).

Menurut Ulfa dan Nadia (2017) antara manajemen dengan pemegang saham dalam memaksimalkan kemakmuran memiliki tujuan untuk diri sendiri sehingga ada kemungkinan keputusan yang diambil manajemen tidak selalu sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga dibutuhkan pengendali untuk menyetarakan perbedaan antara manajer dengan pemegang saham, salah satu pengendali yang dimaksud adalah dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki saham sehingga kepentingan antara manajer dan pemegang saham menjadi sama. Kesimpulan dengan teori keagenan ini adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer dapat memberikan dampak positif bagi pemegang saham yang lainnya karena keduanya telah memiliki tujuan yang sama.

2.2.4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yang turut aktif dalam pengambilan keputusan untuk perusahaan (komisaris, direktur dan manajer) serta diberikan kesempatan untuk memiliki saham perusahaan (pemegang saham). Peningkatan dalam kepemilikan manajerial dapat membuat kesetaraan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga manajer dapat bertindak sesuai keinginan pemegang saham karena manajer juga salah satu dari pemegang saham (Nursanita et al, 2019). Kebijakan manajer jika bukan sebagai pemegang saham tentu akan berbeda dengan kebijakan manajer jika sebagai salah satu pemegang

saham karena kepemilikan seorang manajer akan ikut serta dalam mengambil kebijakan serta keputusan terhadap kinerja perusahaan. Manajer dapat berkedudukan juga sebagai pemegang saham maka manajer dapat ikut serta dalam menentukan kebijakan serta pengambilan keputusan terhadap kinerja perusahaan yang dikelola. (Neni dan Syahril, 2019). Penulis dapat menyimpulkan bahwa dengan keikutsertaan manajemen sebagai pemegang saham maka manajer akan berusaha memaksimalkan kinerja perusahaan agar memperoleh laba yang dapat menguntungkan bukan hanya pemegang saham mayoritas namun juga dapat dirasakan oleh manajer sendiri.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total Kepemilikan Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan tujuan semua perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan artinya semakin besar pula keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sehingga semakin makmur pemegang saham. Mendapatkan nilai perusahaan yang baik maka harus diiringi dengan tenaga yang profesional juga (Neni dan Syahril, 2019). Menurut Azhari dan Ruzikna (2018) dalam Vivi (2019) nilai perusahaan adalah harga saham dalam pasar saham yang dibayar investor untuk menjadi pemegang saham. Perkembangan kinerja perusahaan juga dapat menentukan nilai perusahaan selain dari harga saham. Kinerja keuangan perusahaan berupa informasi keuangan yang disediakan oleh perusahaan untuk dapat di analisis oleh investor maupun calon investor. Biasanya analisis yang dilakukan oleh investor berdasarkan rasio-rasio keuangan seperti *leverage*, likuiditas, probabilitas serta dasar lain yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi.

Menurut Nauval dan Ulil (2018) nilai perusahaan yang baik adalah salah satu impian para pemegang saham karena hal itu sebagai tanda investor telah mencapai kemakmuran yang tinggi. Nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham dimana jika harga saham baik maka nilai perusahaan juga baik. Kondisi pasar akan percaya

bahwa perusahaan yang memiliki nilai baik akan memiliki prospek masa depan yang baik. Menurut Sri Harningsih et al, (2019) nilai perusahaan merupakan tingkat harga saham mencerminkan kenaikan nilai perusahaan juga dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan cita-cita pemangku kepentingan. Idah (2019) dalam Sujoko and Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa *“Firm value also reflects the investors’ evaluation of the success of a firm and it is often related to the increase in the stock exchange price. Investors will make various analyses to ensure that the stock exchange they hold will give positive returns.* Sehingga penulis menyimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan ukuran dari tingkat keberhasilan perusahaan yang dipandang oleh investor dinilai dari harga saham di pasar”. Dalam mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan rumus Tobin’s Q sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

MVE : Harga saham akhir tahun x jumlah saham yang beredar

DEBT : Total hutang perusahaan

TA : Nilai total aset dalam laporan keuangan

2.2.6. Profitabilitas

Profitabilitas adalah keuntungan yang telah diraih perusahaan selama periode tertentu. Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai seberapa besar jumlah laba dari investasi yang akan diterima oleh investor. Rasio profitabilitas memberikan gambaran serta mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dengan cara pemanfaatan sumber daya perusahaan seperti modal, aset ataupun penjualan perusahaan. Rasio profitabilitas memiliki fungsi sebagai berikut ini:

- 1) Mencatat transaksi keuangan yang biasanya digunakan investor dalam menilai laba dari investasi yang dilakukan.

- 2) Menilai kemampuan dalam mencapai laba bersih melalui penjualan
- 3) Mengukur tingkat efektifitas dan efisiensi perusahaan terhadap penjualan dari laba yang dihasilkan.

Rasio profitabilitas yang sering digunakan investor untuk menganalisis kinerja perusahaan sebagai berikut:

- 1) *Net Profit Ratio* (NPM)

Net profit Ratio (NPM) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan dalam suatu periode. Semakin tinggi nilai NPM maka semakin baik kinerja perusahaan karena perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi.

- 2) *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Rasio ini cukup penting karena modal yang diinvestasikan dalam bentuk aset diharapkan dapat memberikan pengembalian dalam bentuk laba.

- 3) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui modal yang dimiliki perusahaan. Bagi investor rasio ini penting karena berhubungan erat dengan investasi yang dilakukan. Setiap 1 rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang saham diharapkan dapat memberikan laba bagi perusahaan. Perusahaan sedang mengalami kerugian jika rasio bernilai negatif.

- 4) *Return On Sales* (ROS) atau *Operating Profit Margin* (OPM)

Return On Sales (ROS) atau *Operating Profit Margin* (OPM) merupakan rasio yang membandingkan antara laba operasi dengan penjualan. Laba operasi sering disebut dengan EBIT (*Earnings before interest and tax*). Semakin tinggi laba operasi maka semakin baik perusahaan dalam menekan biaya pada *gross profit*.

Menurut Citra et al (2018) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengukur tingkat efisiensi dalam penggunaan harta serta mengukur tingkat efisiensi operasional. Menurut Hanafi dan Abdul (2016:81)

rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, serta modal saham tertentu. Cahyani dan Afifatul (2018) mengatakan bahwa “ *Profitability ratios conceptually become a measure of company performance so it is expected to have a positive impact on the value of the shareholders*”. *Profitability is a ratio that encourages (driven) the creation of firm value. Profitability shows the company's ability to generate profits for a certain period of time. Profitability is also used as a basis for measuring management performance related to compensation.* Sehingga penulis menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu rasio penting untuk menilai kinerja keuangan serta menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya. Penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel independen karena ROE dinilai berhubungan langsung dengan pemegang saham. Menghitung ROE dapat menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

2.2.7. Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR telah dikenal sejak tahun 1970 yang mengungkapkan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemegang saham (*shareholder*) saja tetapi juga kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pemangku kepentingan yang dimaksud terdiri dari masyarakat, *supplier*, karyawan, pelanggan maupun kompetitor. Sebelumnya CSR merupakan tindakan sukarelawan oleh perusahaan namun sekarang sifatnya berubah menjadi wajib berdasarkan peraturan undang-undang. Berikut ini merupakan sejumlah peraturan perundang-undangan telah mengatur mengenai CSR :

- 1) Undang-undang nomor 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas dalam asal 74 ayat 1 berbunyi “ perseroan yang telah menjalankan kegiatan usahanya dalam bidang atau berkaitan dengan sumber daya alam diwajibkan melaksanakan tanggung jawab sosial serta lingkungan” jika tidak maka dapat dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.
- 2) Peraturan pemerintah no 47 tahun 2012 tentang tanggung jawab sosial dan

lingkungan perseroan terbatas dalam pasal 4 ayat 1 berbunyi “ tanggungjawab sosial lingkungan dilaksanakan oleh direksi yang telah dituangkan dalam kerja tahunan setelah mendapatkan persetujuan dari dewan komisaris atau RUPS sesuai anggaran dasar perseroan, kecuali ketentuan lain dalam peraturan perundang-undangan”.

- 3) Undang-undang nomor 25 tahun 2007 tentang penanaman modal dalam pasal 15 huruf b berbunyi “setiap penanam modal diwajibkan melaksanakan tanggung jawab sosial di perusahaan”.
- 4) Undang-undang nomor 22 tahun 2001 tentang minyak dan gas bumi dalam pasal 11 ayat 3 huruf p berbunyi “kontrak kerjasama yang dimaksud dalam ayat 1 wajib berisi paling sedikit ketentuan-ketentuan pokok seperti pengembangan masyarakat sekitarnya dan jaminan hak hak masyarakat adat”.
- 5) Undang-undang nomor 4 tahun 2009 tentang pertambangan mineral dan batubara, dalam pasal 108 ayat 1 berbunyi “ pemegang ijin usaha pertambangan dan ijin usaha pertambangan khusus wajib menyusun program pengembangan serta pemberdayaan masyarakat”.
- 6) Peraturan pemerintah nomor 23 tahun 2010 tentang pelaksanaan kegiatan usaha pertambangan mineral dan batubara, dalam pasal 108 berbunyi “ setiap pemegang ijin usaha pertambangan operasi produksi dan ijin usaha pertambangan khusus operasi produksi diwajibkan menyampaikan laporan realisasi dalam program pengembangan serta perdayaan masyarakat setiap 6 bulan yang ditujukan kepada menteri, gubernur atau bupati sesuai dengan kewenangannya”.
- 7) Undang-undang nomor 21 tahun 2014 tentang panas bumi dalam pasal 65 ayat 2 huruf b berbunyi “ dalam melaksanakan penyelenggaraan panas bumi masyarakat memiliki hak untuk memperoleh manfaat dari kegiatan perusahaan panas bumi, melalui kewajiban perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab sosial perusahaan atau pengembangan masyarakat”.

Penerapan CSR diungkapkan melalui laporan tahunan perusahaan sehingga calon investor tertarik dengan adanya pengungkapan CSR ini (Hexana dan Nabil,

2018). Biasanya dana yang dipakai untuk melakukan CSR ini merupakan bagian dari keuntungan operasi perusahaan, sehingga pemanfaatan dari dana ini cenderung lebih merespon dampak sosial yang ditimbulkan dari kegiatan operasi. Sebagian keuntungan digunakan untuk acara CSR maka sama artinya bahwa perusahaan sedang menjalin hubungan yang baik dengan masyarakat dan keuntungan jangka panjangnya kegiatan ini akan direkam dalam laporan tahunan dan menjadi nilai tambah bagi perusahaan (Bambang Rudito dan Melia Famiola, 2013:19). Penulis menyimpulkan bahwa CSR merupakan tindakan sosial yang wajib dilakukan oleh perusahaan sebagai *feedback* kepada lingkungan sekitar selain merupakan kewajiban CSR juga memberikan nilai positif jika diungkapkan dalam laporan tahunan. Penilaian pengungkapan CSR dibutuhkan indikator yang biasa disebut dengan *Global Reporting Iniatif* (GRI). GRI dibentuk oleh organisasi nirlaba asal Amerika Serikat (USA). Terdapat 91 indikator dalam pengungkapan CSR menurut GRI G4 (*Global Reporting Initiative*) yang terbagi dalam 3 kategori yaitu lingkungan, sosial dan ekonomi. Indikator CSR dapat dilihat pada lampiran 9. CSR dapat dihitung dengan menggunakan rumus dibawah:

$$CSR_{ij} = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$$

Keterangan :

CSR_{ij} : *Corporate Social Responsibility* index perusahaan j tahun i

$\sum X_{ij}$: Jumlah item yang diungkapkan perusahaan

N_j : Jumlah item perusahaan j, $N_j \leq 91$

2.2.8. *Leverage*

Menurut I Made Sudana (2015:23) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur tingkat pembiayaan pembelanjaan perusahaan dengan menggunakan utang. Menurut Hanafi dan Abdul (2016:79) rasio *leverage* disebut juga rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Perusahaan yang tidak solvabel merupakan perusahaan yang total hutangnya melebihi total asetnya. Karena rasio ini mengukur hutang jangka

panjang maka lebih berfokus pada sisi kanan neraca. Rasio *leverage* yang biasanya dipakai investor dalam menilai kinerja perusahaan sebagai berikut:

1) *Total Debt to Total Assets Ratio* (DAR)

DAR merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan membiayai aset dengan mengandalkan utang.

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio DER merupakan rasio yang mengukur perbandingan jumlah hutang dengan jumlah ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

3) *Long term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Perbedaan DER dan LTDER hanya pada hutang jangka panjang, dimana LTDER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan ekuitas terhadap hutang jangka panjang.

4) *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dimasa yang akan datang.

Penelitian ini menggunakan DER sebagai variabel independen. DER merupakan rasio yang mengukur dana yang berasal dari hutang untuk membiayai ekuitas perusahaan. Rasio ini semakin besar menunjukkan bahwa porsi penggunaan hutang dalam pembiayaan ekuitas perusahaan semakin besar pula sehingga ratio keuangan semakin meningkat.

Menurut I Made Sudana (2015:174) mengatakan bahwa “investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi. Investor mungkin akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan hutang untuk membeli kembali saham yang beredar dengan kata lain investor memandang hutang sebagai sinyal dari nilai perusahaan. Penulis menyimpulkan bahwa *leverage* bukan merupakan hal negatif jika dikelola dengan baik, tetapi *leverage* akan bermanfaat untuk pengurangan pajak serta penghindaran penggunaan aset yang berlebihan.

Menghitung DER dapat menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. Keuntungan yang tinggi ini juga memberikan dampak positif kepada pemegang saham yang artinya perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham, dengan adanya pembagian dividen ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) dalam Ni Made Intan dan Gusti (2017) mengatakan bahwa apabila profitabilitas perusahaan tinggi dapat menarik minat calon investor dalam menanamkan modalnya diperusahaan. Peningkatan daya tarik ini menjadikan perusahaan diminati karena keuntungan yang besar, sehingga peningkatan kinerja perusahaan akan turut meningkatkan nilai perusahaan juga. Peneliti terdahulu seperti penelitian I Gusti dan Edy (2017), Nursanita et al (2019), M.Rivandi (2018) yang memperoleh hasil penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Menurut teori sinyal perusahaan yang memiliki kualitas yang baik akan memberikan sinyal yang baik juga terhadap pasar, sehingga para pelaku pasar diharapkan mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas tidak baik dengan melihat jumlah hutang yang digunakan dan dikelola oleh perusahaan. Teori sinyal juga dapat digunakan perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek dimasa depan yang baik dan dapat melunasi kewajiban selain itu penggunaan hutang yang tepat juga dapat mengurangi biaya pajak perusahaan (Vivi et al, 2019) . Menurut Nauval dan Ulil (2018) *Trade off theory* sering disebut dengan teori pertukaran, dimana ketika perusahaan berusaha untuk menyeimbangkan keuntungan dengan memanfaatkan pendanaan dari hutang. Teori pertukaran ini mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang baik yang terdapat dalam struktur modalnya artinya jika perusahaan memiliki hutang maka akan menimbulkan bunga sehingga akan mengurangi pajak atas jumlah

pendapatan. Pajak yang telah berkurang akan meningkatkan nilai perusahaan serta keuntungan dari pendapatan perusahaan dapat digunakan sebagai investasi dimasa depan atau memberi dividen kepada pemegang saham. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti penelitian : I Gusti dan Edy (2017) serta penelitian Ni Made Intan (2017) dan Vivi Aprilianti (2019).

2.3.3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian M. Rivandi (2018) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah mereka yang memiliki sejumlah saham dan turun serta dalam aktivitas perusahaan serta dalam pengambilan keputusan. Manager tidak hanya bekerja untuk mencapai keuntungan pada jangka waktu pendek tetapi tujuannya juga untuk mencapai keuntungan dijangka panjang guna untuk memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham sehingga pemegang saham percaya akan prospek dimasa depan perusahaan dan ini akan memberikan peningkatan nilai perusahaan. Manajer yang telah menjadi bagian dari perusahaan dan memiliki saham maka disebut sebagai kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial ini akan berusaha menyeimbangkan kepentingan antar manajer dan pemegang saham sehingga tidak terjadi kerugian bagi investor seperti melakukan manajemen laba. Beberapa penelitian seperti I Gusti dan Edy (2017) dan M. Rivandi (2018) telah membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi kepemilikan manajerial dapat membuat tinggi juga nilai perusahaan karena kinerja manajer untuk memberikan pelayanan yang baik serta peningkatan kinerja perusahaan membuat harga saham naik dan menambah nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi CSR

Menurut Agustine (2014) dalam Ni Made Intan dan Gusti (2017) semakin tingginya profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi juga pengungkapan informasi sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Peningkatan profitabilitas saja tidak cukup untuk menarik simpati investor, dibutuhkan suatu tindakan sosial

sebagai bukti kepedulian perusahaan akan lingkungan sekitar, dengan ini maka investor akan menilai bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada tujuan pencapaian laba tetapi juga lingkungan sosial. Citra positif perusahaan akan membuat perusahaan lebih bernilai sehingga investor yakin bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian yang stabil dan dapat menarik minat investor sehingga nilai perusahaan meningkat. Peranan CSR dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah ditunjukkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Intan dan Gusti (2017) , M. Rian (2017) dan Beurekat (2018) bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Cahyani dan Afifatul (2018) juga mengatakan bahwa *CSR has function to moderate the influence of profitabilitas on the firm value. This result shows that CSR provides additional incremental information on the firm value.*

2.3.5. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi CSR

Ni Made Intan dan Gusti (2017) mengemukakan bahwa berdasarkan teori sinyal perusahaan yang memiliki kualitas yang baik akan memberikan sinyal yang baik juga. Keberhasilan perusahaan dalam mengelola hutang dan memberikan keuntungan bagi investor. Investor membutuhkan informasi yang transparan mengenai prospek masa depan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menyeimbangi tingkat hutang dengan tingkat kekayaan yang dimiliki. Keyakinan investor juga didukung dengan adanya pengungkapan CSR, karena CSR merupakan suatu kewajiban yang harus dilakukan oleh perusahaan, dengan adanya pengungkapan CSR dapat memberikan nilai positif dihadapan investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hafidah dan Anang (2017) bahwa CSR mampu memoderasi hubungan *leverage/solvabilitas* terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Ni Made Intan (2017) bahwa dengan adanya pengungkapan CSR dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

2.3.6. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi CSR

Ida Ayu dan Gusti (2019) mengatakan bahwa dalam teori keagenan kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari cara perusahaan untuk mengurangi *agency conflict*. *Agency conflict* yang dimaksud karena adanya asimetri informasi dimana dari pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak *principal*. Secara tidak langsung kepemilikan manajemen dibutuhkan untuk mengurangi *agency conflict* yang terjadi disebuah perusahaan. Manajer sebagai salah satu pemilik saham akan memberi citra baik perusahaan melalui CSR, menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian I Dewa dan Gusti (2016) yang mengatakan bahwa pengungkapan CSR mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan kearah positif. Penelitian Dewi (2018) dengan adanya variabel pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara dari rumusan masalah yang telah dipaparkan peneliti, dimana bentuk rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dugaan sementara ini berasal dari teori yang dijelaskan dan belum berdasarkan fakta-fakta empiris melalui pengelolaan data (Sugiono, 2017:63). Penolakan maupun penerimaan hipotesis berdasarkan dari hasil penyelidikan fakta-fakta. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan diatas menurut beberapa peneliti terdahulu maka hasil hipotesis yang dapat disimpulkan oleh penulis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

H5 : *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.

H6 : *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2.5. Kerangka konseptual

Informasi keuangan sangat penting bagi investor untuk melihat dan menganalisis kinerja perusahaan. Dalam melakukan analisis laporan keuangan dapat melihat salah satu *ratio* profitabilitas yang di proksikan ROE dan *ratio leverage* yang di proksikan DER. Manajer juga dijadikan sebagai variabel bebas yang turun langsung dalam pengelolaan perusahaan guna mencapai nilai perusahaan yang baik. Memaksimalkan kekuatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang dibutuhkan sebuah pengungkapan sebagai nilai tambahan melalui penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Informasi yang terdapat dalam penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga diharapkan dengan adanya kinerja keuangan yang baik, manajer sebagai salah satu pemilik saham dan penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat dinilai baik oleh investor. Untuk menyederhanakan pemikiran tersebut dapat dibuat kerangka pemikiran memperjelas hubungan variabel X terhadap variabel Y dan kekuatan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian

