

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil – Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, peneliti mengambil referensi dari beberapa penelitian terdahulu. Adapun penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Christiwan (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia . Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengambilan keputusan bisnis antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Hasil penelitian membuktikan bahwa terdapat perbedaan kebijakan hutang dan nilai perusahaan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Sedangkan kinerja antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial tidak terdapat perbedaan

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Fordham (2018) melakukan penelitian tentang *Mapping meanings of corporate social responsibility – an Australian case study*. Penelitian ini menguji konsep teori stakeholder dalam konteks Australia di mana para pemangku kepentingan mengadakan rentang nilai dan makna CSR yang meluas ruang lingkup dan kapasitas potensial untuk memenuhi kepentingan masyarakat. penelitian ini menggunakan empat dimensi Carroll dari CSR sebagai kerangka kerja untuk memetakan makna CSR. Itu kerangka kerja berguna untuk mengidentifikasi, memetakan (termasuk pengelompokan secara hierarkis) dan memahami dinamika dan saling ketergantungan antara yang berbeda arti CSR. Ini termasuk misalnya, pentingnya pendekatan hukum dan ekonomi dan kerangka kerja yang memungkinkan nilai-nilai etika dan filantropis pendekatan untuk diperkenalkan ke dalam CSR.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Riamanda (2016) melakukan penelitian tentang Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Akmalia (2017) melakukan penelitian tentang Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi . Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *Good Corporate Governance* tidak mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Adanya peraturan perundang-undangan diduga menjadi penyebab investor tidak lagi memperhatikan CSR yang dilakukan perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial yang masih relatif rendah membuat GCG yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial menjadi tidak ada pengaruhnya dalam memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Mitra (2018) melakukan penelitian tentang *Communicating Corporate Social Responsibility in the post mandate period: Evidence from India*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (Variabel) Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dapat digunakan secara strategis untuk mendorong perusahaan menjadi lebih baik kinerja dengan memanfaatkan komunikasi CSR secara efisien dan secara efektif. Dengan kata lain, manajemen harus mulai melihat (Variabel) tanggung jawab sosial perusahaan tidak sebagai pengeluaran tetapi sebagai investasi karena menginduksi kinerja perusahaan yang lebih baik. Infact, ini sendiri yang paling banyak penting (Variabel) tanggung jawab sosial perusahaan strategi untuk perusahaan besar India dalam konteks mereka kinerja perusahaan.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Nguyen (2018) melakukan penelitian tentang *Corporate social responsibility (CSR) in Vietnam: a conceptual framework*. Sebagai praktik CSR dan fondasinya tidak konstan, memanjang penelitian tentang pengembangan ekonomi Vietnam bisa memberikan latar belakang yang kaya tentang pengembangan CSR di Vietnam, mencerminkan betapa mendasarnya perubahan bisnis sistem operasi dapat memengaruhi cara organisasi mengelola hubungan mereka dalam masyarakat. Dengan menggambar dari berbagai pandangan, para sarjana CSR di Vietnam mungkin memberikan beberapa kontribusi unik yang mengambil literatur CSR ke arah baru dan menarik.

Penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Agus (2011) melakukan penelitian tentang Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi . Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin baik penerapan *Corporate Social Responsibility* oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Kedua, *Good Corporate Governance sebagai variabel moderating* secara signifikan berpengaruh terhadap hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan nilai perusahaan.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Palupi (2018) melakukan penelitian tentang Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi . Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dapat berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Tingkat laba yang dilaporkan perusahaan melalui laporan laba rugi dapat diterjemahkan menjadi sinyal baik maupun sinyal yang buruk. Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang buruk.

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Signaling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori Signalling berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman informasi dalam laporan keuangan yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman kepada publik.

Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham dan Hosuton (2014:184) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Dalam kerangka teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar, hal ini disebabkan karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar yang merupakan definisi dari (Wolk et al., 2015:46).

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan menurut (Wolk et al., 2015:46).

Menurut (Noor, 2015:27) teori sinyal atau teori pensignalan merupakan dampak dari adanya asimetri informasi. Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan cara pemberian sinyal perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Informasi yang dibutuhkan disajikan pada laporan keuangan yang dibuat perusahaan setiap tahunnya.

Sinyal diberikan perusahaan mengenai kinerja perusahaan dalam aspek keuangan maupun non-keuangan dan pencapaian kinerja yang telah diraih oleh manajemen dalam merealisasikan harapan dan keputusan para pemegang saham. Informasi yang diberikan oleh perusahaan umumnya merupakan catatan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini, maupun keadaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait modal dasar dan rasio-rasio keuangan.

Pemberian informasi diharapkan dapat meyakinkan para pihak eksternal terkait laba yang disajikan oleh perusahaan. Terlebih bagi pihak eksternal yang kurang memahami laporan keuangan dapat memanfaatkan informasi-informasi manajemen dan rasio-rasio keuangan dalam mengukur prospek perusahaan. Hal tersebut dapat membuat pihak luar percaya bahwa laba yang disajikan itu benar adanya sesuai dengan kinerja perusahaan bukan merupakan hasil tindakan rekayasa meningkatkan laba demi memberikan sinyal yang positif bagi pihak eksternal. Sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan para pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap peningkatan kepemilikan jumlah saham. Pemberian informasi terhadap pihak luar akan mampu mengurangi asimetri informasi dengan memberikan informasi yang benar serta dapat dipercaya.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relative setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan terbuka dan transparan.

Menurut Fahmi (2015:21) Teori sinyal (*signalling teori*) adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Keputusan wait and see bukan sesuatu yang tidak baik atau salah, namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak.

2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori ketidaksamaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham atau pemilik serta manajemen atau manajer. Menurut teori ini, hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan.

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) memperkerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Hubungan antara prinsipal dan agen dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan prinsipal.

Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal. Dalam kondisi yang asimetri tersebut, agen dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan cara melakukan manajemen laba.

Teori keagenan menjelaskan bahwa didalam sebuah perusahaan ditemukan adanya hubungan kerja antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen selaku agen. Menurut Susanti dan Mildawati (2014:64) menyatakan teori keagenan adalah sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pihak prinsipal adalah pemegang saham dan yang sebagai agennya adalah pihak manajemen dari perusahaan

Menurut Fahmi (2015:19), *agency theory* (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai prinsipal membangun sebuah kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*). Implikasinya memungkinkan terjadinya sikap oportunistik (*opportunistic behaviour*) dikalangan manajemen perusahaan dalam melakukan beberapa tindakan yang sifatnya disengaja seperti:

- a. Melaporkan piutang tak tertagih (*bad debt*) yang lebih besar dari kenyataan yang sesungguhnya.
- b. Melaporkan hasil penjualan dengan peningkatan yang tidak terlalu tinggi.
- c. Melaporkan kepada pihak *principal* bahwa dibutuhkan dana tambahan untuk menunjang pelaksanaan proyek yang sedang dikerjakan jika tidak dibantu maka proyek akan terhenti.
- d. Melakukan *income smooting*, berupa melaporkan pendapatan yang tidak sesuai dengan keadaan yang sesungguhnya, namun sesuai dengan maksud dan keinginan agen (manajemen).

Pada umumnya manajer dan pemegang saham sering memiliki tujuan yang berbeda. Pengambilan keputusan oleh manajer sering tidak berpihak kepada kepentingan pemegang saham, melainkan berpihak kepada kepentingan manajer itu sendiri. Perbedaan kepentingan tersebut akan menimbulkan konflik yang sering

disebut konflik agensi (*agency conflict*). Pada perusahaan besar konflik agensi sering terjadi dikarenakan kepemilikan saham oleh manajer memiliki persentase yang relatif kecil.

Sehingga manajer sering membuat keputusan yang tidak menguntungkan pemegang saham. Manajer tidak berani mengambil risiko yang besar yang tentu memiliki keuntungan yang besar pula dikarenakan takut kehilangan jabatan atau posisi yang strategis dalam perusahaan. Manajer cenderung mengambil risiko yang relatif kecil yang memiliki keuntungan yang kecil yang tidak dapat memuaskan keinginan daripada pemegang saham. Selain itu, konflik juga mungkin disebabkan oleh banyaknya uang kas yang tersedia didalam perusahaan. Manajer sering menggunakan uang kas tersebut untuk membiayai proyek yang menguntungkan dirinya sendiri seperti perlengkapan kantor yang mewah, tiket untuk bepergian keluar negeri, dan lain sebagainya.

Didalam hubungan keagenan, manajer merupakan pihak yang memiliki informasi penuh yang ada didalam perusahaan, dimulai dari lingkungan kerja, kapasitas diri, dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Tetapi terkadang ada saja informasi mengenai perusahaan yang tidak diungkapkan oleh manajer kepada investor. Untuk mengurangi hal tersebut dibutuhkan pengawasan dan pengendalian untuk memastikan apa yang dilakukan oleh manajer telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku didalam perusahaan. Pengawasan dan pengendalian ini membutuhkan biaya yang biasa disebut sebagai *agency cost*. *Agency cost* digunakan untuk membiayai kegiatan pengawasan dan pengendalian terhadap perilaku manajer agar tidak menyimpang dan sesuai dengan apa yang diharapkan oleh pemegang saham.

Menurut Dermawan (2014:273) *agency cost* adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Jika perusahaan menggunakan utang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya, perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi hal ini dapat merugikan kreditor.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual.

Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan mempunyai tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Menurut Hemastusi (2014:3) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Harmono (2017:50) nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh public terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga dipasar merupakan titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga dipasar modal antara para penjual (*emiten*) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu dalam teori keuangan pasar modal harga saham dipasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Menurut Harmono (2017:114) indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan:

- a. PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

b. PER (*Price Earning Ratio*)

Price Earning Ratio adalah harga per lembar saham, indicator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan public di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings.

c. EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

d. Tobin's Q

Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan.

Menurut Ernawati dan Widyawati (2015:3) salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal.

Berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula 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 aset.

Menurut Suffah (2016:32) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menjelaskan bahwa salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Harga saham tersebut atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham bisa dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar modal. Bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2016:52) ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan sebagai berikut:

1. Nilai Nominal

Adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

2.2.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektivitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efisiensi diartikan sebagai ratio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

Menurut Fahmi (2015:2) kinerja keuangan adalah gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Menurut Mulyadi (2015:2) kinerja keuangan adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya.

Menurut Sawir (2015:6) Kinerja keuangan adalah untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis memerlukan beberapa tolak ukur yang digunakan adalah ratio dan indeks, yang menghubungkan dua data keuangan antara satu dengan yang lain.

Dari definisi tersebut maka penulis menyimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan hasil prestasi perusahaan selama periode tertentu atas berbagai aktifitas yang dilakukan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Menurut Munawir (2015:31) kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan yaitu:

1. Mengetahui tingkat likuiditas

Likuiditas memberikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan ketika waktunya ditagih.

2. Mengetahui Tingkat Solvabilitas

Solvabilitas memberitahukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek ataupun jangka panjang.

3. Mengetahui Tingkat Rentabilitas

Rentabilitas atau profitabilitas memberitahukan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu.

4. Mengetahui Tingkat Stabilitas

Stabilitas memberitahukan kemampuan perusahaan untuk melaksanakan usaha dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang tepat pada waktunya.

Sedangkan menurut Jumingan (2014:239) kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan, yaitu :

1. Untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal, dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.
2. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua asset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

Menurut Fahmi (2015:3) ada lima tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan, yaitu:

1. Melakukan review terhadap laporan keuangan

Review disini diajukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan dapat dipertanggungjawabkan.

2. Melakukan perhitungan

Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

3. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh

Dari hasil perhitungan yang sudah diperoleh tersebut, kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum digunakan untuk melakukan perbandingan ini ada dua, yaitu:

a. *Time series analysis*

b. *Cross sectional approach*

Dari penggunaan kedua metode ini diharapkan dapat dibuat satu kesimpulan yang menyatakan posisi tersebut berada dalam kondisi sangat baik, baik sedang/ normal, tidak baik, dan sangat tidak baik.

4. Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahapan tersebut, selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat masalah-masalah yang dialami perusahaan.

5. Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap permasalahan yang ditemukan

Pada tahap terakhir, setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna membeikan suatu input agar apa yang menjadi kendala bisa teratasi.

2.2.5 *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Corporate Social Responsibility merupakan suatu konsep atau program yang dimiliki oleh perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada. Keberlangsungan dapat dicapai dengan lahirnya suatu konsep yang dikenal sebagai *Corporate Social Responsibility (CSR)*.

Menurut Agoes (2014:32) *Corporate Social Responsibility* adalah tanggung jawab sosial perusahaan merupakan tanggung jawab perusahaan baik terhadap karyawan di perusahaan itu sendiri (internal) dan diluar perusahaan (eksternal) karena perusahaan merupakan bagian dari lingkungannya.

Menurut Mardikanto (2015:86) *Corporate Social Responsibility* merupakan sebuah kewajiban dari perusahaan untuk merumuskan kebijakan, membuat keputusan mengikuti garis tindakan yang diinginkan dalam mencapai tujuan dan nilai-nilai masyarakat.

Menurut Hadi (2014:46) *Corporate Social Responsibility* yaitu tentang bagaimana suatu perusahaan mengelola operasi bisnisnya dengan menghasilkan produk yang berorientasi positif bagi lingkungannya.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, maka penulis menyatakan bahwa definisi dari *Corporate Social Responsibility* adalah sebuah konsep tanggung jawab yang dijalankan terintegrasi dengan bisnis perusahaan dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders* baik itu masyarakat ataupun lingkungan sekitar dengan harapan memberikan manfaat dan kesejahteraan bagi masyarakat.

Penerapan *Corporate Social Responsibility* dalam perusahaan diharapkan selain memiliki komitmen finansial kepada pemilik atau pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga memiliki komitmen sosial terhadap para pihak lain yang berkepentingan. Oleh karena itu *Corporate Social Responsibility* merupakan salah satu bagian dari strategi bisnis perusahaan dalam jangka panjang. Adapun tujuan dari penerapan *Corporate Social Responsibility* adalah :

1. Untuk meningkatkan citra perusahaan dan mempertahankan, biasanya secara implisit, asumsi bahwa perilaku perusahaan secara fundamental adalah baik
2. Untuk membebaskan akuntabilitas organisasi atas dasar asumsi adanya kontrak sosial diantara organisasi dan masyarakat. Keberadaan kontrak sosial ini menuntut dibebaskannya akuntabilitas social
3. Sebagai perpanjangan dari pelaporan keuangan tradisional dan tujuannya adalah untuk memberikan informasi kepada investor

Dalam perkembangannya, *Corporate Social Responsibility* di Indonesia mempunyai peraturan tersendiri yaitu berdasarkan Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74, yang mana bunyi dari pasal tersebut adalah :

1. Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan
2. Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban Perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya Perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajiban
3. Perseroan yang tidak melakukan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan perundangundangan

Selain diatur dalam UU No 40 Tahun 2007, CSR juga diatur di UU No 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Pengaturan CSR di dalam UU Penanaman Modal, yaitu dalam Pasal 15 huruf b yang menyebutkan bahwa setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan. Kemudian, dalam pasal 16 huruf d UU Penanaman Modal disebutkan bahwa setiap penanam modal bertanggung jawab menjaga kelestarian lingkungan hidup.

Manfaat *corporate social responsibility* bagi perusahaan menurut Untung (2016:6) sebagai berikut:

1. Mempertahankan dan mendongkrak reputasi serta citra merk perusahaan

2. Mendapat lisensi untuk beroperasi secara social
3. Mereduksi resiko bisnis perusahaan
4. Melebarkan akses sumber daya bagi operasional usaha
5. Membuka peluang pasar yang lebih luas
6. Mereduksi biaya, misalnya terkait dampak pembuangan limbah
7. Memperbaiki hubungan dengan *stakeholder*
8. Memperbaiki hubungan dengan regulator
9. Meningkatkan semangat dan produktifitas karyawan
10. Peluang mendapatkan penghargaan

Menurut Lako (2014:103), manfaat yang diperoleh perusahaan dalam melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* adalah :

1. Profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan akan semakin kokoh
2. Meningkatnya akuntabilitas dan apresiasi positif dari komunitas investor, kreditor, pemasok, dan konsumen
3. Meningkatnya komitmen etos kerja, efisiensi dan produktivitas karyawan
4. Menurunnya kerentanan gejolak sosial dan resistensi komunitas sekitar karena merasa diperhatikan dan dihargai perusahaan
5. Meningkatnya reputasi, *corporate branding*, *goodwill (intangible asset)* dan nilai perusahaan dalam jangka panjang

Menurut Hadi (2014:59) menguraikan prinsip-prinsip tanggung jawab sosial (*social responsibility*) sebagai berikut :

1. *Sustainability*

Berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitas (*action*) tetap memperhitungkan keberlanjutan sumberdaya dimasa depan. Keberlanjutan juga memberikan arahan bagaimana penggunaan sumber daya sekarang tetap memperhatikan dan memperhitungkan kemampuan generasi masa depan.

2. *Accountability*

Upaya perusahaan terbuka dan bertanggungjawab atas aktivitas yang telah dilakukan. Akuntabilitas dibutuhkan ketika aktivitas perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi lingkungan eksternal. Konsep ini

menjelaskan pengaruh kuantitatif aktifitas perusahaan terhadap pihak internal dan eksternal. Akuntabilitas perusahaan dapat dijadikan sebagai media bagi perusahaan membangun image dan network terhadap para pemangku kepentingan. menunjukkan bahwa tingkat keluasan dan keinformasian laporan perusahaan memiliki konsekuensi sosial maupun ekonomi. Tingkat akuntabilitas dan tanggungjawab perusahaan menentukan legitimasi stakeholders eksternal, serta meningkatkan transaksi dalam perusahaan.

3. *Transparancy*

Merupakan prinsip penting bagi pihak ekstenal. Transaksi bersinggungan dengan pelaporan aktivitas perusahaan berikut dampak terhadap pihak eksternal.

Menurut Rusdianto (2015:44) menjelaskan ada banyak hal yang membuat perusahaan mengungkapkan *Corporate Social Responsibility*-nya, yaitu:

1. Keinginan untuk mematuhi persyaratan yang terdapat dalam undang-undang
2. Pertimbangan rasionalitas ekonomi
3. Keyakinan dalam proses akuntabilitas untuk melaporkan
4. Keinginan untuk memenuhi persyaratan peminjaman
5. Pemenuhan kebutuhan informasi pada masyarakat
6. Sebagai konsekuensi atas ancaman terhadap legitimasi perusahaan
7. Untuk mengukur kelompok *stakeholder* yang mempunyai pengaruh yang kuat
8. Untuk mematuhi persyaratan industri tertentu
9. Untuk mendapatkan penghargaan pelaporan tertentu

2.2.6 *Good Corporate Governance (GCG)*

Good Corporate Governance (GCG) adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang dirancang untuk meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan *stakeholders* dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika yang berlaku secara umum. Pengertian *Good Corporate Governance* menurut Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER-01/MBU/2011 adalah Tata kelola perusahaan yang baik

(*Good Corporate Governance*) adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha.

Menurut Heri (2014:11) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak hak dan kewajiban mereka.

Menurut Ardeno Kurniawan (2015:27) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah seperangkat hubungan yang terjadi antara manajemen, direksi, pemegang saham, *stakeholders- stakeholders* lain seperti pegawai, kreditor dan karyawan.

Prinsip menurut kamus besar Bahasa Indonesia adalah suatu pernyataan fundamental atau kebenaran umum maupun individual yang dijadikan oleh seseorang atau kelompok sebagai sebuah pedoman untuk berpikir atau bertindak. Prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dalam praktik *corporate governance* berbeda disetiap negara dan perusahaan karena berkaitan dengan sistem ekonomi, hukum, struktur kepemilikan, sosial dan budaya. Perbedaan praktik ini menggambarkan perbedaan dalam kekuatan suatu kontrak, sikap politik pemilik saham dan hutang. Dengan demikian beberapa aturan, pedoman atau prinsip yang digunakan dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) juga akan berbeda. Konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan dan jenis perusahaan akan mempengaruhi kualitas implementasi *Good Corporate Governance* perusahaan. Selain itu, pelaksanaan prinsip-prinsip dasar harus mempertimbangkan karakter setiap perusahaan seperti besarnya modal, pengaruh dari kegiatan terhadap masyarakat dan lain sebagainya.

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* menurut Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara : PER-01/MBU/2011 adalah:

1. Transparansi (*transparency*)

Yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.

2. Akuntabilitas (*accountability*)

Yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

3. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Yaitu kesesuaian didalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

4. Kemandirian (*independency*)

Yaitu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. Kewajaran (*fairness*)

Yaitu keadilan dan kesetaraan didalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

Penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* pada BUMN, bertujuan untuk:

1. Mengoptimalkan nilai BUMN agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, secara nasional maupun internasional, sehingga mampu mempertahankan keberadaannya dan hidup berkelanjutan untuk mencapai maksud dan tujuan BUMN.
2. Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, efisien dan efektif, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ persero.
3. Mendorong agar organ persero dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundangan-undangan, serta kesadaran akan adanya

tanggung jawab social BUMN terhadap pemangku kepentingan maupun kelestarian lingkungan disekitar BUMN.

4. Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional.
5. Meningkatkan iklim yang kondusif bagi perkembangan investasi nasional.

Pengukuran terhadap penerapan *Good Corporate Governance* terdiri dari:

1. BUMN wajib melakukan pengukuran terhadap *Good Corporate Governance* dalam bentuk:
 - a. Penilaian yaitu program untuk mengidentifikasi pelaksanaan *Good Corporate Governance* di BUMN melalui pengukuran pelaksanaan dan penerapan *Good Corporate Governance* di BUMN yang dilaksanakan secara berkala setiap 2 (dua) tahun.
 - b. Evaluasi, yaitu program untuk mendeskripsikan tindak lanjut pelaksanaan dan penerapan *Good Corporate Governance* di BUMN yang dilakukan pada tahun berikutnya setelah penilaian sebagaimana dimaksud pada huruf a, yang meliputi evaluasi terhadap hasil penilaian dan tindak lanjut atas rekomendasi perbaikan.
2. Sebelum pelaksanaan penilaian sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a, didahului dengan tindakan sosialisasi *Good Corporate Governance* pada BUMN yang bersangkutan.
3. Pelaksanaan penilaian pada prinsipnya dilakukan oleh penilai independen yang ditunjuk oleh Dewan Komisaris melalui proses sesuai dengan ketentuan pengadaan barang dan jasa masing-masing BUMN, dan apabila diperlukan dapat meminta bantuan Direksi dalam proses penunjukannya.
4. Apabila dipandang lebih efektif dan efisien, penilaian dapat dilakukan dengan menggunakan jasa instansi pemerintah yang berkompeten dibidang *Good Corporate Governance* yang penunjukannya dilakukan oleh Direksi melalui penunjukan langsung.
5. Pelaksanaan evaluasi pada prinsipnya dilakukan sendiri oleh BUMN yang bersangkutan, yang pelaksanaannya dapat didiskusikan dengan atau meminta bantuan (asistendi) oleh penilai independen atau menggunakan

jasa instansi pemerintah yang berkompeten dibidang *Good Corporate Governance*.

6. Pelaksanaan penilaian dan evaluasi dilakukan dengan menggunakan indicator atau parameter yang ditetapkan oleh Sekretaris Kementerian BUMN.
7. Dalam hal evaluasi dilakukan dengan bantuan penilai independen atau menggunakan jasa instansi pemerintah yang berkompeten di bidang *Corporate Governance*, maka penilai independen atau instansi pemerintah yang melakukan evaluasi tidak dapat menjadi penilai pada tahun berikutnya.
8. Sebelum melaksanakan penilaian, penilai sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dan ayat (4), menandatangani perjanjian kesepakatan kerja dengan Direksi BUMN yang bersangkutan yang sekurang-kurangnya memuat hak dan kewajiban masing-masing pihak, termasuk jangka waktu dan biaya pelaksanaan.
9. Hasil pelaksanaan penilaian dan evaluasi dilaporkan kepada RUPS/Menteri bersama dengan penyampaian laporan tahunan.

2.2.7 Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme merupakan cara kerja sesuatu secara tersistem untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan. Menurut Gillan (2016:385) mekanisme *corporate governance* dapat dibedakan menjadi 2 , yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal.

1. Mekanisme Internal

Mekanisme internal adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti rapat umum pemegang saham (RUPS), komposisi dewan direksi, komposisi dewan komisaris dan pertemuan dengan *board of director*. Kualitas mekanisme internal secara luas berhubungan dengan kinerja perusahaan yang lebih baik. Gillan (2016:390) menjelaskan bahwa mekanisme ini berada di dalam perusahaan, dan berasal dari dua pihak yakni dewan komisaris sebagai

titik tertinggi yang melakukan sistem pengendalian internal dan manajemen yang bertindak sebagai agen perusahaan. Penelitian ini berfokus pada mekanisme internal perusahaan yang terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi.

2. Mekanisme Eksternal

Mekanisme eksternal adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal (Hastuti,2014:36). Mekanisme eksternal bisa berasal dari pasar modal, pasar kontrol perusahaan, pasar tenaga kerja, status negara, keputusan pengadilan, pemegang saham dan praktek dari aktifitas investor (Dharmastuti, 2015:62). Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Agency problem dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme corporate governance yang dapat mengendalikan masalah keagenan.

2.2.8 Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua beaj pihak. Keberadaan manajer perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda. Pertama

pihak yang mewakili pemegang saham institsional, sedangkan kedua, tenaga-tenaga profesional yang diangkatoleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, dan pihak yang duduk dijabatkan manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Menurut Sukirni (2013:48) kepemilikan manajerial yaitu para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaanyang bersangkutan.

Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan.

Menurut Diyah (2014:87) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Biasanya manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi tersebut. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa kinerja perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Menurut Darwis (2016:33) pengertian kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karenan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbull sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemilik saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan berindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer pemegang saham.

2.3 Pengaruh Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hermawan (2014:117) bahwa secara parsial variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Akmalia (2017:219) bahwa Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksi dengan ROA terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Tingkat profitabilitas menjadi sinyal yang baik bagi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan

Menurut Hermawan (2014:117) bahwa secara parsial variabel *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Yanindha (2017:113) mengemukakan terdapat pengaruh kinerja keuangan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 12,046 dengan signifikansi sebesar 0,000.

2.3.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan

Menurut Nurhasanah (2017:11) secara parsial variabel kepemilikan institusional (KI), kepemilikan publik (KP) dan return on equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variable jumlah dewan komisaris (JDK), jumlah komisaris independen (JKI) dan return on asset (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu berdasarkan uji F menunjukkan secara simultan variable kepemilikan institusional (KI), kepemilikan publik (KP), jumlah dewan komisaris (JDK), jumlah komisaris independen (JKI), return on asset (ROA) dan return on equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (TobinsQ).

2.4 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:96), hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang akan diteliti, hipotesis disusun dan diuji untuk menunjukkan benar atau salah dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti yang menyusun dan mengujinya. Adapun hipotesis penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

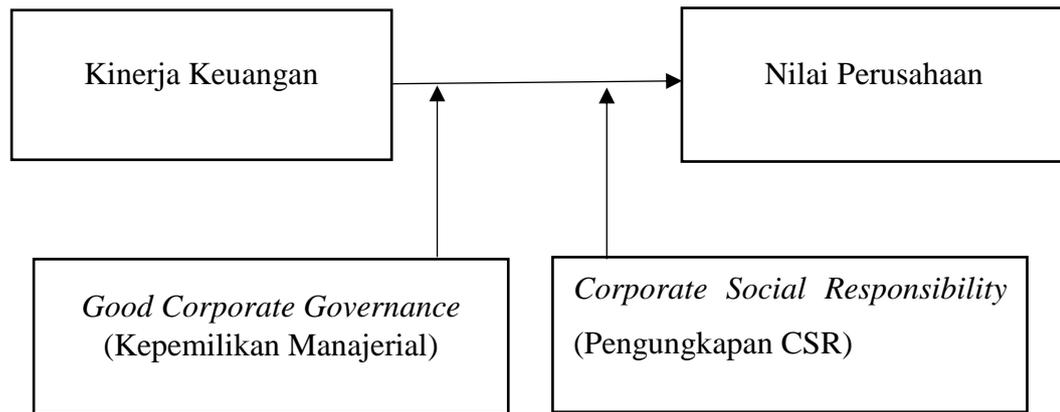
H₁ = Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₂ = Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan

H₃ = Kepemilikan Manajerial mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual Penelitian adalah suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainnya dari masalah yang ingin diteliti.



Gambar 2.1

Kerangka konseptual Penelitian