

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN

HIPOTESIS

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (*principal*) menggaji individu lain (karyawan atau agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya (Purwantini, 2012). Salah satu masalah keagenan yang muncul di negara berkembang adalah antara pemilik mayoritas dan minoritas (La Porta *et al.*, 1999 dalam Ainy dan Barokah, 2016). Hal ini bisa disebabkan karena adanya kesenjangan diantara pemegang saham tersebut. Kinerja suatu perusahaan yang baik akan tercapai apabila terdapat praktek-praktek pemerintahan yang baik juga. Hal ini dilakukan dengan cara memberikan pemantauan dan perlindungan yang lebih baik kepada para pemegang sahamnya (Sadasiha dan Basuki, 2014).

Irayanti dan Tumbel (2014) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menilai perusahaan menggunakan model *Tobin's Q*, hasil penelitian menunjukkan *Tobin's Q* tidak memiliki pengaruh terhadap variable kinerja keuangan yang dicerminkan dengan ROA dan ROE. *Corporate social responsibility* yang digunakan sebagai variable pemoderasi tidak mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sedangkan Rosiana, *et al.*, (2013) yang meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa *Tobin's Q* berpengaruh secara positif terhadap *corporate social responsibility* dan ROA sebagai variable pemoderasi mampu memperkuat hubungan keduanya. Thaharah dan Asyik (2016) melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan

Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45". Hasil penelitian menunjukkan (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (3) ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) ROE berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan akan mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Debby, *et al.*, 2014). Sadasiha dan Basuki (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan menggunakan tiga variable penelitian yaitu : kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris independen. Hasil penelitian menunjukkan komposisi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Ratih dan Damayanthi (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti kepemilikan saham oleh manajer dapat dijadikan solusi dari masalah keagenan yang terjadi sehingga kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat menjadi sejajar. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan mengambil keputusan maupun kebijakan yang akan meningkatkan nilai perusahaan karena kesejahteraan dari pemegang saham diperoleh pada saat nilai perusahaan meningkat.

Ghergina (2015) juga melakukan penelitian tentang *corporate governance*, kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan menggunakan data di Rumania menemukan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan model *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan berhubungan secara positif terhadap ROA dan struktur kepemilikan. Konsisten dengan hasil penelitian Khairiyani, *et al.*, (2016) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dalam meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan model *Tobin's Q*. Hasil studi ini juga mengukur kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. *Tobin's Q* yang

direfleksikan dengan ROA dan ROE memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut mengindikasikan bahwa sebenarnya laba yang dihasilkan dari penggunaan aset dan ekuitas perusahaan LQ 45 tahun 2012-2014 mampu menciptakan nilai perusahaan.

Lopez dan Antonio (2012) juga melakukan penelitian dengan judul “*Ownership Structure, Financial Decisions, and Institutional Setting: An International Analysis through Simultaneous Equations*”. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 1.130 perusahaan dari Perancis, Italia, Portugal, Spanyol, Belanda, Belgia, Yunani, Jerman, Jepang, Austria, Norwegia, Swedia, Finlandia, Australia, Amerika Serikat, dan Inggris periode 2000 dan 2006. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan tidak hanya sebagai penentu signifikan nilai perusahaan tetapi merupakan cerminan dari nilai perusahaan tersebut. Thuy Ta dan Thi Bui (2017) melakukan penelitian menggunakan *Generalized Method of Moment (GMM)* dengan data yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan pembangunan berkelanjutan dari 43 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Vietnam tahun 2006-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki efek positif terhadap kinerja perusahaan sedangkan kinerja keuangan yang dicerminkan dengan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pandangan berbasis sumber daya mengasumsikan bahwa sumber daya tidak berwujud (*intangible resources*), seperti pencari kerja yang berkualifikasi tinggi (Backhaus, *et al.*, 2002), reputasi perusahaan (Brammer dan Millington, 2005), dan penilaian positif konsumen terhadap perusahaan (Sen dan Bhattacharya, 2001) adalah kunci untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan bagi perusahaan (Barney, 1991). Praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan berperan untuk menciptakan sumber daya tidak berwujud yang berdampak pada meningkatnya ekspektasi investor terhadap profitabilitas masa depan perusahaan yang ditunjukkan dari nilai pasar perusahaan yang tinggi (Luo dan Bhattacharya, 2006). Satria (2014) melakukan penelitian tentang *corporate*

social responsibility, profitabilitas dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas yang di proksikan dengan *return on assets* tidak memiliki pengaruh terhadap CSR sedangkan praktik CSR berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini membuktikan praktik CSR yang dilakukan oleh perusahaan berkontribusi untuk menciptakan sumber daya tidak berwujud. Semakin banyak sumber daya tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan maka akan menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan.

Umbara dan Suryanawa (2014) melakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 dengan melakukan pemisahan menjadi 2 kategori perusahaan menjadi *high profile* dan *low profile*. Dalam penelitian ini indeks pengungkapan CSR untuk seluruh perusahaan memiliki nilai pengungkapan terendah sebesar 1,28%, sedangkan nilai pengungkapan tertinggi sebesar 43,59% dengan rata-rata pengungkapan sebesar 10,40%. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa luas pengungkapan CSR di Indonesia masih rendah, meskipun secara rata-rata mengalokasikan dananya untuk kegiatan CSR diatas 10 miliar. Hasil pengujian data dan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan nilai perusahaan secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik *high profile* maupun *low profile*. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Punamasari (2017) dan Wardoyo (2013) yang menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tidak memiliki kemampuan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat adanya pengungkapan CSR dikarenakan terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya karena jika tidak diungkapkan akan ada sanksi yang dikenakan terhadap perusahaan.

Fernandez (2015) juga melakukan penelitian dengan judul “ *Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance* “. Hasil penelitian ini menunjukkan (1) Kepedulian terhadap lingkungan sosial dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. (2) *Corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mampu

memoderasi hubungan CSR dengan kinerja perusahaan. Konsisten dengan hasil penelitian Jo dan Harjoto (2011) yang membuktikan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris sebagai proksi dari *corporate governance* memberikan dampak yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Ali *et al* (2007) dalam Fatmawati (2013) *agency problem* atau masalah keagenan ada dua macam yaitu masalah keagenan Tipe I dan Tipe II. Tipe I yaitu masalah keagenan yang tidak terlalu parah disebabkan pemisahan antara pemegang saham dan manajemen, sedangkan Tipe II muncul dikarenakan masalah keagenan yang lebih parah yang biasanya timbul antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Sampai saat ini telah diketahui ada lima macam hubungan keagenan, yaitu:

1. Manajer vs pemegang saham yaitu pemegang saham menginginkan kenaikan keuntungan, tetapi manajer memiliki kepentingannya sendiri.
2. Manajer vs pemegang utang, yaitu manajer mangutak-atik laporan keuangan agar terlihat bagus sehingga diberi pinjaman.
3. Manajer vs pemerintah, yaitu perusahaan yang besar cenderung diawasi oleh pemerintah.
4. Pemegang saham vs pemegang utang, yaitu manajer diasumsikan bertindak atas nama pemegang saham sehingga manajer bertindak sebagai agen dan pemegang utang sebagai prinsipal.

5. Pemegang saham mayoritas vs pemegang saham minoritas, yaitu pemegang saham mayoritas cenderung mementingkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Khairiyani *et al* (2016) menyebutkan bahwa ketika perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan, maka rentan terhadap konflik kepentingan. Masalah yang timbul antara *principal* dan *agent* disebabkan karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana pihak manajemen lebih banyak mengetahui kondisi internal perusahaan dibandingkan *principal* (Sadasiha dan Basuki, 2014). Selain itu, informasi yang asimetri dapat menyebabkan *principal* sulit untuk mengamati kinerja manajemen. Hal ini dapat membuka peluang manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan yang oportunistik dan dapat merugikan pihak pemegang saham (*principal*) khususnya dalam hal penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dicerminkan dalam nilai saham yang beredarnya (Lopez dan Antonio, 2012).

2.2.2 Teori Stakeholder

Ghozali dan Chariri (2007) dalam Purnamasari (2017) menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Menurut Husnan (2013) *stakeholders* dapat di klasifikasikan menjadi 2 kategori, yaitu :

1. *Inside stakeholders*, terdiri atas orang-orang yang memiliki kepentingan dan tuntutan terhadap sumber daya perusahaan serta berada di dalam organisasi perusahaan. Kategori *inside stakeholders* merupakan pemegang saham (*stakeholders*), para manajer (*managers*), dan karyawan (*employers*).
2. *Outside stakeholders*, terdiri atas orang-orang maupun pihak-pihak (*constituencies*) yang bukan milik perusahaan, bukan pemimpin perusahaan, dan bukan pula karyawan perusahaan, namun memiliki kepentingan terhadap

perusahaan dan dipengaruhi oleh keputusan serta tindakan yang dilakukan oleh perusahaan. Kategori *outside stakeholders* merupakan pelanggan (*customers*), pemasok (*suppliers*), pemerintah (*government*), masyarakat lokal (*local communities*) dan masyarakat secara umum (*general public*).

Salah satu strategi untuk menjaga hubungan dengan para *stakeholder* perusahaan adalah dengan melaksanakan pengungkapan *corporate social responsibility*. Pengungkapan CSR diharapkan dapat menciptakan hubungan yang harmonis dan baik antara para *inside stakeholder* yaitu pemegang saham (*stakeholders*), para manajer (*managers*), dan karyawan (*employers*) dengan para *outside stakeholder* yaitu pemerintah, masyarakat lokal, masyarakat secara umum, pelanggan, dan pemasok (*suppliers*) dalam melaksanakan praktik CSR nya (Purnamasari, 2017).

2.2.3 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Menurut Morris (1987) dalam Anindita dan Yuliati (2017) latar belakang munculnya *signaling theory* ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para pemegang kepentingan dari perusahaan. Pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak karena pihak manajemen yang menjalankan kegiatan perusahaan, namun informasi-informasi tersebut juga dibutuhkan oleh para pemegang kepentingan untuk mengambil keputusan ekonomi. Oleh karena itu *signaling theory* ini memiliki tujuan untuk mengurangi kesenjangan informasi tersebut.

Sinyal baik (*good news*) dan sinyal buruk (*bad news*) merupakan hasil interpretasi dan analisis informasi yang dilakukan oleh para investor untuk menilai kualitas perusahaan. *Signalling theory* menyatakan suatu perusahaan yang berkualitas baik akan sengaja memberikan sinyal pada investor, dengan demikian investor diharapkan mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan

buruk. Dorongan besar perusahaan untuk memberi sinyal mengenai kualitas laporan keuangan dapat dilihat dari pengungkapan informasi keuangannya. Semakin lengkap dan akurat perusahaan mengungkapkan informasinya maka semakin tinggi pula keinginan perusahaan untuk memberikan *good news* bagi investor (Prasetyo, 2013).

Banyak informasi-informasi yang dibutuhkan oleh para pemegang kepentingan dalam mengambil keputusan ekonomi, baik informasi dalam bentuk informasi keuangan maupun non keuangan. Salah satu informasi non keuangan yang penting untuk di laporkan oleh manajemen adalah informasi mengenai CSR. Laporan mengenai CSR menjadi salah satu alat komunikasi bagi perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang kepentingan (Schadewitz dan Niskala, 2010). Pengungkapan aktivitas CSR adalah salah satu cara untuk memberikan *good news* yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini manfaat ekonomi yang didapatkan dapat berupa meningkatnya nilai perusahaan.

2.2.4 Kinerja Keuangan

2.2.3.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menjadi hal yang penting yang harus dicapai perusahaan karena kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Laporan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diperoleh di dalam laporan keuangan, laporan tersebut dapat memberikan informasi mengenai bagaimana kinerja perusahaan dalam suatu periode (Khairiyani, *et al*, 2016). Dengan begitu setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja keuangannya, karena dengan kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan diminati oleh Investor (Aryani,2012).

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. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Fahmi, 2015). Dengan kinerja keuangan yang baik akan mampu menumbuhkan minat investor untuk berinvestasi, mengingat nilai perusahaan merupakan apresiasi investor terhadap hasil kerja manajemen dalam mengelola asset perusahaan (Wijaya dan Nanik, 2015)

2.2.3.2 Tujuan Kinerja Keuangan

Menurut Jumingan (2011) kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan antara lain :

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.

Sedangkan menurut Munawir (2014) tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah :

1. Mengetahui tingkat likuiditas. Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
2. Mengetahui tingkat solvabilitas. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Mengetahui tingkat rentabilitas. Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

4. Mengetahui tingkat stabilitas. Stabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

2.2.3.3 Ukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan rasio keuangan untuk mengetahui apakah perusahaan mencapai target seperti yang telah diharapkan atau tidak (Fahmi, 2015). Pada penelitian ini, analisis rasio keuangan yang digunakan yaitu *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Menurut Munawir (2014) *return on assets* (ROA) dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Sedangkan menurut Kasmir (2012) ROA merupakan rasio yang dapat menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Rasio lainnya yang digunakan dalam pengukuran ini yaitu *return on equity* (ROE). Menurut Sartono (2014) ROE merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia berdasarkan modal saham tertentu. Sedangkan Kasmir (2012) berpendapat *return on equity* (ROE) digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal perusahaan.

2.2.5 Corporate Governance

2.2.4.1 Pengertian Corporate Governance

Forum of Corporate Governance (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya sehubungan hak – hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Agustiawan, 2012).

Menurut Hamdani (2016) *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) mendefinisikan GCG sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* adalah mengatur hubungan antara orang-orang yang berkepentingan didalam sebuah perusahaan, baik itu *principal* maupun *agent* agar terjalin hubungan yang harmonis dan saling mendukung demi terciptanya suatu keuntungan bagi semua pihak dan mencapai tujuan perusahaan yang diinginkan (Agustiawan, 2012).

2.2.4.2 Prinsip Corporate Governance

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) tahun 2001 dalam Hamdani (2016) mengungkapkan beberapa prinsip pelaksanaan *good corporate governance* yang berlaku secara internasional sebagai berikut :

1. *Transparansi (Transparency)* merupakan suatu komitmen untuk memastikan ketersediaan dan keterbukaan informasi penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) mengenai keadaan keuangan, pengelolaan dan kepemilikan Perseroan secara akurat, jelas dan tepat waktu.
2. *Akuntabilitas (Accountability)* merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. Akuntabilitas yang menjamin terjadinya mekanisme, peran dan tanggung jawab jajaran manajemen yang profesional atas semua keputusan dan kebijakan yang diambil sehubungan dengan aktivitas operasional Perseroan.
3. *Pertanggungjawaban (Responsibility)* diartikan sebagai tanggung jawab perusahaan sebagai anggota masyarakat untuk mematuhi peraturan yang berlaku dan pemenuhan terhadap kebutuhan-kebutuhan sosial. Prinsip dasar responsibilitas pada prinsipnya harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap

masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Kemandirian (*Independency*) prinsip dasar independensi dalam pelaksanaan *good corporate governance* dimana perusahaan diharapkan pengelolaannya dapat dilakukan secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. Kewajaran dan kesetaraan (*Fairness*) merupakan prinsip yang mengandung unsur keadilan, yang menjamin bahwa setiap keputusan dan kebijakan yang diambil adalah demi kepentingan seluruh pihak yang berkepentingan, termasuk para pelanggan, pemasok, pemegang saham, investor serta masyarakat luas. Terlebih keadilan dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas dari tindakan kecurangan.

2.2.4.3 Tujuan dan Manfaat *Corporate Governance*

Tujuan pelaksanaan *corporate governance* (KNKG, 2006) adalah dalam rangka :

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
3. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.

5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional berkesinambungan.

Menurut Daniri (2014) manfaat penerapan prinsip dan praktik *good corporate governance* adalah :

1. Mengurangi *agency cost* yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
2. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
3. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.
4. Menciptakan dukungan para *stakeholders* (para pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.
5. Reputasi yang baik. Perusahaan yang menghargai hak pemegang saham dan kreditur serta memastikan transparansi dan akuntabilitas keuangan yang lebih baik akan memperoleh kepercayaan investor.
6. Peringkat kredit yang baik. Perusahaan yang menerapkan standar *corporate governance* yang kuat akan memperoleh manfaat berupa peringkat kredit yang baik.
7. Mitigasi risiko. Praktik *good corporate governance* membantu perusahaan dalam mitigasi risiko dengan cara: meningkatkan transparansi dan

mengurangi risiko terjadinya fraud; menetapkan proses bisnis dengan jelas disertai dengan tanggung jawab dan akuntabilitas dari setiap unsur perusahaan, guna meningkatkan kualitas pengambilan keputusan yang terbebas dari bias dan irasionalitas; standar *corporate governance* yang kuat memastikan perusahaan beroperasi demi kepentingan pemegang saham.

8. Meningkatkan kinerja secara keseluruhan. Struktur dan praktik *corporate governance* menghasilkan kebijakan dan pertumbuhan perusahaan yang berkualitas, melaksanakan suksesi manajemen secara efektif serta meningkatkan daya saing perusahaan secara jangka panjang.
9. Meningkatkan akses ke pasar modal. Perusahaan harus membuktikan telah melaksanakan *good corporate governance* agar dipandang layak untuk memperoleh modal yang dibutuhkan.

2.2.4.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi dari *corporate governance* yang baik. Mehran (1992) dalam Agustiawan (2012) mengartikan kepemilikan manajerial sebagai proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen. Sedangkan menurut Boediono (2005) kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan akan mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Animah (2008) dalam Debby *et al* (2014) kepemilikan manajerial memiliki efek positif pada nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan, manajemen cenderung akan lebih aktif untuk kepentingan pemegang saham yang notabeneanya adalah mereka sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai pemegang saham.

Menurut Kay (1992) dalam Sadasiha dan Basuki (2014) kepemilikan sejumlah saham perusahaan oleh pihak eksekutif membuat kinerja perusahaan akan lebih baik dibandingkan badan usaha yang eksekutifnya tidak memiliki saham perusahaan.

2.2.4.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, maupun asing (Sadasiha dan Basuki, 2014). Jensen dan Meckling (1976) dalam Khairiyani *et al* (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut.

Tingginya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong aktivitas *monitoring* karena besarnya kekuatan *voting* mereka yang akan mempengaruhi kebijakan manajemen (Schleifer dan Vishny, 1986 dalam Sadasiha dan Basuki 2014). Dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional yang tinggi, maka pemegang saham institusional ini dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoring dari dewan dalam perusahaan (Khairiyani, *et al.*, 2016).

Menurut Dian dan Lidyah (2014) kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Menurut Nuraina (2012) semakin tinggi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Dengan adanya kontrol yang kuat, menyebabkan

manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya risiko kebangkrutan.

2.2.4.6 Kualitas Audit

Perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance* tentu saja akan berupaya untuk menggunakan auditor yang berkualitas. De Angelo (1981) dalam Sadasih dan Basuki (2014) mendefinisikan *audit quality* (kualitas audit) sebagai probabilitas dimana seorang auditor menemukan dan melaporkan tentang adanya suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi kliennya. Probabilitas penemuan suatu pelanggaran tergantung pada kemampuan teknis auditor dan independensi auditor tersebut.

Berdasarkan Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP), audit yang dilaksanakan seorang auditor dapat berkualitas jika memenuhi ketentuan atau standar *auditing*. Standar *auditing* mencakup mutu profesional (*professional qualities*) auditor independen, pertimbangan (*judgment*) yang digunakan dalam pelaksanaan audit dan penyusunan laporan auditor (Permana, 2012).

Piot (2007) menyatakan bahwa kualitas audit yang dilakukan oleh akuntan publik dapat dilihat dari ukuran KAP yang melakukan audit. KAP besar (*big four*) dipersepsikan akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP kecil (*non big four*). Hal tersebut karena KAP besar memiliki lebih banyak sumber daya dan lebih banyak klien sehingga mereka tidak tergantung pada satu atau beberapa klien saja, selain itu karena reputasinya yang telah dianggap baik oleh masyarakat menyebabkan mereka akan melakukan audit dengan lebih berhati-hati. Kualitas audit selain ditentukan oleh faktor timaudit juga ditentukan oleh pengalaman teknis dan pengalaman dalam industri, responsif terhadap kebutuhan klien dan komunikasi yang baik dengan klien (Permana, 2012).

2.2.6 *Corporate Social Responsibility (CSR)*

2.2.5.1 *Pengertian Corporate Social Responsibility*

Menurut Kotler dan Nancy (2005) dalam (Purnamasari, 2017) *corporate social responsibility* didefinisikan sebagai komitmen perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan komunitas melalui praktik bisnis yang baik dan berkontribusi sebagian sumber daya perusahaan. Sedangkan ISO 26000 mendefinisikan *corporate social responsibility* sebagai tanggung jawab suatu organisasi atas dampak dari keputusan dan aktivitasnya terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku yang transparan dan etis, yang konsisten dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, memperhatikan kepentingan dari para *stakeholder*, sesuai hukum yang berlaku dan konsisten dengan norma-norma internasional, terintegrasi di seluruh aktivitas organisasi, dalam pengertian ini meliputi baik kegiatan, produk maupun jasa (*Draft ISO 26000, Guidance Standard on social responsibility 2009*).

Definisi umum menurut *World Business Council in Sustainable Development*, *corporate social responsibility* adalah komitmen dari perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan cara meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas. Menurut Daniri (2007), CSR lahir dari desakan masyarakat atas perilaku perusahaan yang biasanya selalu fokus untuk memaksimalkan laba, mensejahterakan para pemegang saham., dan mengabaikan tanggung jawab sosial seperti perusakan lingkungan, eksploitasi sumber daya alam, dan lain sebagainya. Pada intinya, keberadaan perusahaan berdiri secara berseberangan dengan kenyataan kehidupan sosial. Konsep dan praktik CSR saat ini bukan lagi dipandang sebagai suatu *cost center* tetapi juga sebagai suatu strategi perusahaan yang dapat memacu dan menstabilkan pertumbuhan usaha secara jangka panjang. Oleh karena itu penting untuk mengungkapkan CSR dalam perusahaan sebagai wujud pelaporan tanggung jawab sosial kepada masyarakat.

Tanggung jawab sosial perusahaan menurut Robbins (2005) dalam Purnamasari (2017) dibedakan menjadi dua pandangan, yaitu pandangan klasik dan pandangan sosial ekonomi. Kedua pandangan tersebut memiliki makna yang berbeda, dimana pandangan klasik berpendapat bahwa satu-satunya tanggung jawab sosial manajemen suatu perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan. Berbeda dengan pandangan sosial ekonomi yang beranggapan sebaliknya bahwa tanggung jawab sosial manajemen suatu perusahaan bukan sekedar menghasilkan laba tetapi mencangkup melindungi dan meningkatkan kesejahteraan sosial, tanggung jawab sosial mempunyai pertimbangan utama etis dengan fokus pada tujuan, penekanan pada kewajiban dan dungan kerangka kerja keputusan jangka panjang.

Pada tanggal 1 Agustus 2012, pemerintah melalui BAPEPAM mengeluarkan “Salinan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar modal dan Lembaga Keuangan Nomor: kep-431/bI/2012 tentang kewajiban penyampaian laporan emiten atau perusahaan publik” yang meliputi kebijakan, jenis program, dan biaya yang dikeluarkan, yang memusatkan perhatian antara lain terkait aspek lingkungan hidup, praktik ketenagakerjaan, kesehatan dan keselamatan kerja, pengembangan sosial dan kemasyarakatan, serta tanggung jawab produk. Oleh karena itu mau tidak mau perusahaan mengalokasikan dana lebih untuk kegiatan CSR diluar kewajiban perusahaan lainnya (Winarsih *et al*, 2014).

2.2.5.2 Ruang Lingkup *Corporate Social Responsibility*

Menurut Utami (2011) ruang lingkup *corporate social responsibility* perusahaan merupakan pengklasikasian dari bidang -bidang utama perusahaan perseroan atas perbuatan sosial untuk memudahkan perusahaan dalam mengetahui item-item mana saja yang merupakan tanggung jawab sosialnya, klasifikasi tersebut meliputi :

1. Klasifikasi yang melibatkan masyarakat

Mencangkup aktivitas yang pada dasarnya menguntungkan masyarakat seperti pelayanan kesehatan, program pemberian makanan, serta perencanaan dan perbaikan masyarakat.

2. Klasifikasi sumber daya manusia
Mencakup bidang-bidang yang menguntungkan karyawan seperti program pendidikan dan pelatihan kebijakan kenaikan pangkat serta tunjangan karyawan
3. Klasifikasi sumber daya fisik dan sumbangan lingkungan
Mengenai kualitas udara dan air serta pengendali polusi maupun pelestarian lingkungan hidup.
4. Klasifikasi sumbangan produk dan jasa
Memperhatikan pengaruh produk atau jasa perusahaan terhadap masyarakat dengan memperhitungkan beberapa pertimbangan seperti kualitas produk, pembungkusan produk, pengiklanan produk, ketentuan garansi produk dan keamanan produk.

Pemahaman ruang lingkup tersebut dapat dibagi menjadi enam bagian, yaitu :

- a. *Environment*
Meliputi aspek lingkungan dalam produksi, mencegah polusi selama proses produksi, mencegah atau memperbaiki kerusakan lingkungan akibat dari proses sumber daya alam dan peremajaan sumber daya alam yang digunakan.
- b. *Energy*
Meliputi penghematan energi dalam hubungannya dalam operasi bisnis dan meningkatkan efisiensi konsumsi energi dalam pemakaian produk yang dihasilkan perusahaan.
- c. *Human Resources*
Berhubungan dengan aktivitas orang-orang yang berada dalam perusahaan dan menguntungkan pihak manajemen dalam perusahaan.
- d. *Fair Business Practice*
Memusatkan perhatian pada hubungan antara perusahaan dengan kelompok kepentingan khusus
- e. *Community Involvement*
Meliputi aktivitas yang melibatkan dan berhubungan dengan masyarakat
- f. *Product*

Menyangkut aspek kualitatif dari produk yang dihasilkan.

2.2.5.3 Manfaat *Corporate Social Responsibility*

Wibisono (2007) menguraikan manfaat yang akan diterima dari pelaksanaan *corporate social responsibility*, diantaranya:

1. Bagi perusahaan, terdapat empat manfaat yang diperoleh perusahaan dengan mengimplementasikan CSR. Pertama, keberadaan perusahaan dapat tumbuh dan berkelanjutan dan perusahaan mendapatkan citra yang positif dari masyarakat luas. Kedua, perusahaan lebih mudah memperoleh akses terhadap modal. Ketiga, perusahaan dapat mempertahankan sumber daya manusia yang berkualitas. Keempat, perusahaan dapat meningkatkan pengambilan keputusan padahal-hal yang kritis (*critical decision making*) dan mempermudah pengelolaan manajemen risiko (*risk management*).
2. Bagi masyarakat, praktik CSR yang baik akan meningkatkan nilai-tambah adanya perusahaan di suatu daerah karena akan menyerap tenaga kerja, meningkatkan kualitas sosial di daerah tersebut. Pekerja lokal yang diserap akan mendapatkan perlindungan akan hak-haknya sebagai pekerja. Jika terdapat masyarakat adat atau masyarakat lokal, praktek CSR akan menghargai keberadaan tradisi dan budaya lokal tersebut.
3. Bagi lingkungan, praktik CSR akan mencegah eksploitasi berlebihan atas sumberdaya alam, menjaga kualitas lingkungan dengan menekan tingkat polusi dan justru perusahaan terlibat mempengaruhi lingkungannya.
4. Bagi negara, praktik CSR yang baik akan mencegah apa yang disebut "*corporate misconduct*" atau malpraktik bisnis seperti penyuapan pada aparat negara atau aparat hukum yang memicu tingginya korupsi. Selain itu, negara akan menikmati pendapatan dari pajak yang wajar (yang tidak digelapkan) oleh perusahaan.

2.2.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi

membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Noerirawan (2012), nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Barde dan Hamidu (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan menjadi salah satu faktor fundamental yang dipertimbangkan oleh sebagian investor, karena pentingnya dalam menentukan kelangsungan hidup sebuah perusahaan.

Harga pasar saham mengindikasikan nilai perusahaan. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut sebagai nilai pasar perusahaan, karena dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya (Mahendra, 2011 dalam Khiriyani *et al*, 2016). Debby et al (2014) juga menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, berarti semakin tinggi nilai perusahaan.

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Yulius dan Tarigan, 2007):

1. Nilai Nominal. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar. 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. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai Likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi

Nilai pasar saham dan nilai buku atau disebut dengan PBV (*Price to Book Value*) dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, semakin tinggi nilai PBV (*Price to Book Value*), semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (Husnan, 2006). Nilai perusahaan juga dapat diproksikan oleh *Tobin's Q*. Puteri dan Rohman (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka dapat menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Dalam perhitungan *Tobin's Q* semua unsur hutang dan modal saham perusahaan dihitung sehingga rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik. Seluruh asset perusahaan digunakan dalam perhitungan *Tobin's Q* yang berarti bahwa perusahaan juga berfokus pada kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan juga berasal dari pinjaman kreditur (Sukamulja, 2004).

Menurut Chung dan Pruitt (1994) dalam Wolfe (2003) *Tobin's Q* telah banyak digunakan terutama oleh perusahaan manufaktur untuk menjelaskan sejumlah fenomena perusahaan yang beragam antara lain :

1. Perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi.
2. Hubungan antara kepemilikan ekuitas manajer dan nilai perusahaan.
3. Hubungan antara kinerja manager dan keuntungan penawaran tender, peluang investasi dan tanggapan penawaran tender.
4. Pembiayaan, deviden, dan kebijakan kompensasi

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Return on Assets* Terhadap Nilai Perusahaan

ROA adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat asset tertentu. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan menggunakan asset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *profitabilitas* yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modal. Sehingga *profitabilitas* dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Mardiyati *et al.* 2012).

Dalam penelitian Thaharah dan Asyik (2016) dan Khairiyani *et al* (2016) menyatakan kinerja keuangan diproksikan dengan *return on asset* (ROA) terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Mahendra (2011) dalam Khairiyani, *et al.*, (2016) yang mengatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Namun dalam penelitian Satria (2014) menunjukkan hasil *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh *Return on Equity* Terhadap Nilai Perusahaan

ROE mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar nilai *profitabilitas* perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat.

Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai *Tobins Q* sebagai proksi dari nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka nilai *Tobins Q* juga akan naik. *Tobins Q* yang bernilai lebih dari 1, menggambarkan bahwa perusahaan menghasilkan *earning* dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan asset-asetnya (Wolfe, 2003). Menurut Munawir (2002) perusahaan yang memiliki nilai *return on equity* diatas 12,5%, perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang baik dalam mengelola modalnya. Hal ini selaras dengan penelitian Thaharah dan Asyik (2016) yang menunjukkan rata-rata ROE sebesar 25,95% yang artinya berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, namun dalam penelitian Ratih dan Damayanti (2016) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat *profitabilitas* yang tinggi maupun rendah tidak dapat mempengaruhi investor untuk melakukan investasi.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : *Return on equity* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3.3 Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan dan penurunan nilai perusahaan dipengaruhi oleh adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengurangi masalah keagenan yang timbul diantara *agen* (manajer) dan *principal* (pemegang saham) sehingga dapat menurunkan terjadinya perilaku oportunistik manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh sebab itu, dugaan yang timbul dari kepemilikan manajemen yaitu akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Amanti, 2012).

Hasil penelitian Lopez dan Antonio (2012) menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi positif oleh kepemilikan manajerial, namun dalam penelitian Ratih dan Damayanti (2016) menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin meningkatnya persentase kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan semakin menurun.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

H₃ :Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Faizal, 2004). Shleifer dan Vishny (dalam Haruman, 2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting untuk memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Thaharah dan Asyik (2016) dan Lopez dan Antonio (2012) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Khairiyani, *et al.*, (2016) dan Sadasiha dan Basuki (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit independen berfungsi sebagai pengawas kinerja agen, pengamat sistem pengendalian internal, dan penguji atas kredibilitas informasi akuntansi yang disediakan oleh manager (Siallagan dan Machfoedz, 2009). Keseluruhan fungsi tersebut bertujuan memberikan kualitas audit yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kompetensi auditor eksternal

perusahaan diduga dapat mempengaruhi kredibilitas laporan keuangan perusahaan yang disajikan. Dalam hal ini perusahaan yang di audit oleh KAP *big four* dapat dikatakan memberikan nilai lebih dalam laporan keuangan perusahaan yang akan memberikan dampak baik bagi nilai perusahaan (Putri, 2012).

Hasil penelitian Putri (2012) membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Ainy dan Barokah (2016) dan Sadasih dan Basuki (2014) membuktikan bahwa kualitas audit tidak mampu membuktikan adanya pengaruh kualitas audit pada nilai perusahaan. Keberadaan komite audit tidak terbukti mengurangi permasalahan keagenan yang terjadi dalam perusahaan dan tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₅ :Kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.6 Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Jo dan Harjoto (2011) menemukan pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor akan memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang memberikan informasi-informasi yang dibutuhkan investor. Sejalan dengan penelitian Satria (2014) yang membuktikan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR sebuah perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, karena informasi yang disajikan oleh perusahaan menjadi salah satu daya tarik bagi para pemegang saham untuk menanamkan sahamnya sehingga harga saham perusahaan dapat meningkat.

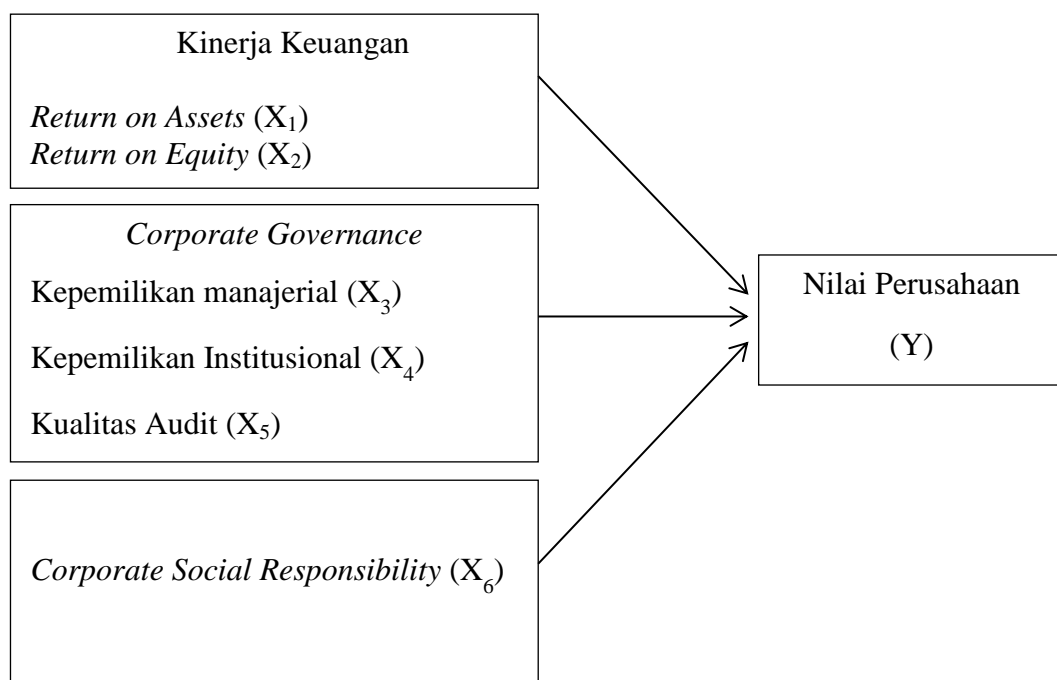
Namun menurut Wardoyo (2013) CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat adanya pengungkapan CSR dikarenakan terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya karena jika tidak akan ada sanksi yang dikenakan terhadap perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_6 :Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka variabel didalam penelitian ini adalah *return on assets*, *return on equity*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan *corporate social responsibility* sebagai variabel bebas atau independen dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat atau dependen. Berikut adalah kerangka pemikiran penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Kesimpulan
Irayanti dan Tumbel (2014)	Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI	X1 = Return on equity X2 = Debt to Equity Ratio Y = Nilai Perusahaan	<i>Return on equity</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.
Rosiana, <i>et al.</i> , (2013)	Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi	X1 = CSR X2 = <i>Return on assets</i> Y = Nilai Perusahaan	CSR berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan <i>return on assets</i> dapat memoderasi hubungan CSR dan nilai perusahaan
Thaharah dan Asyik (2016)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45	X1 = Kepemilikan Manajerial X2 = Kepemilikan Institusional X3 = Ukuran Komisaris Independen X4 = Komite Audit X5 = ROA X6 = ROE	Kepemilikan manajerial dan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris dan ROE berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

<p>Sadasiha dan Basuki (2014)</p>	<p>Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property, Real Estate</i> dan <i>Building Construction</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)</p>	<p>X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Kepemilikan Manajerial X3 = Komposisi Dewan Komisaris Independen X4 = Komite Audit X5 = Kualitas Audit Y = Kinerja Perusahaan</p>	<p>Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan komposisi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Ratih dan Damayanthi (2016)</p>	<p>Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Sebagai Variable Pemoderasi</p>	<p>X1 = Kepemilikan Manajerial X2 = <i>Return on equity</i> X3 = CSR Y = Nilai Perusahaan</p>	<p>Kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan CSR sebagai variabel pemoderasi mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memoderasi hubungan ROE terhadap nilai perusahaan.</p>

Gherghina (2015)	<i>Corporate Governance Ratings and Firm Value : Emprical Evidence from The Bucharest Stock Exchange</i>	X1 = ROA X2 = ROE X3 = EPS X4 = Konsentrasi Kepemilikan X5 = Dewan Komisaris Y = Nilai Perusahaan	ROE dan EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan begitu juga dengan dewan komisaris independen sedangkan ROA dan konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Khairiyani, et al.,(2016)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014	X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Dewan Komisaris Independen X2 = ROA X3 = ROE Y1 = Nilai Perusahaan	Dewan komisaris independen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan begitu juga dengan ROA dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Lopez dan Antonio (2012)	<i>Ownership Structure, Financial Decisions, and Institutional Setting: An International Analysis through Simultaneous Equations</i>	X1 = Kepemilikan Manajerial X2 = Kepemilikan Institusional Y = Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Thuy Ta dan Thi Bui (2017)	<i>Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance</i>	X1 = Pengungkapan CSR X2 = ROE Y = Kinerja perusahaan	Tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sedangkan kinerja keuangan yang dicerminkan dengan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
Satria (2014)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011).	X1 = CSR Y1 = ROA Y2 = Kinerja Perusahaan	Kinerja perusahaan jangka pendek yang dicerminkan dengan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap CSR sedangkan kinerja perusahaan jangka panjang yang diukur dengan <i>Tobin's Q</i> memiliki pengaruh yang positif terhadap CSR.
Umbara dan Suryanawa (2014)	Pengaruh Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Pada Nilai Perusahaan	X1 = CSR Y1 = Nilai Perusahaan Y2 = Nilai Perusahaan kategori <i>low profile</i> Y3 = Nilai Perusahaan kategori <i>high profile</i>	Pengungkapan CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan, pengungkapan CSR juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang terkategori <i>high profile</i> dan juga pengungkapan CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang terkategori sebagai perusahaan <i>low profile</i> .

Purnamasari (2017)	Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011).	X1 = CSR Y = Nilai Perusahaan	CSR dan ketiga variabel kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan <i>leverage</i> secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan pengujian secara parsial menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Wardoyo (2013)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> , <i>Corporate Social Responsibility</i> dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	X1 = Ukuran Dewan Komisaris X2 = Independensi Dewan Komisaris X3 = Ukuran Dewan Direksi X4 = Komite Audit X5 = CSR X6 = ROA X7 = ROE Y = Nilai Perusahaan	Ukuran dewan komisaris, ROA dan ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel dewan komisaris, ukuran dewan direksi, komite audit dan CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
Fernandez (2015)	<i>Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance</i>	X1 = CSR X2 = Kepemilikan Institusional Y = Nilai Perusahaan	Kepedulian terhadap lingkungan sosial dapat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan <i>corporate governance</i> yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan CSR dengan kinerja perusahaan

Jo dan Harjoto (2011)	<i>Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility</i>	X1 = CSR X2 = Kepemilikan Institusional X3 = Kepemilikan Manajerial X4 = Dewan Komisaris Y = Nilai Perusahaan	<i>Corporate social responsibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris sebagai proksi dari <i>corporate governance</i> memberikan dampak yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
--------------------------	---	---	--