

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai berpengaruh atau tidaknya sebuah variabel independen terhadap nilai perusahaan. Variabel pertama yaitu kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sesuai hasil penelitian yang dilakukan oleh (Purnamawati et al., 2017), (Widianingsih, 2018) dan (Firdausya et al., 2013). Mereka sama-sama menyatakan bahwa ada pengaruh kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Artinya semakin besar jumlah saham yang dimiliki pihak manajer di dalam sebuah perusahaan, maka akan semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer akan berusaha untuk membentuk brand image yang cantik dan beretika. Dengan itu, ketertarikan investor akan semakin tinggi, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan sekaligus peningkatan kesejahteraan manajer sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Sementara itu, berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purbopangestu & Subowo, 2014), (Prastuti & Budiasih, 2015), (Widyasari et al., 2015) dan (Syafitri et al., 2018) dimana penelitian tersebut memperoleh hasil yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait pengaruh atau tidak berpengaruhnya variabel independen yang kedua yakni kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh (Purnamawati et al., 2017), (Prastuti & Budiasih, 2015) dan (Widyasari et al., 2015). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa adanya

pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Artinya kepemilikan institusional yang semakin meningkat akan mampu menekan manajemen untuk lebih meningkatkan kinerjanya sesuai dengan praktik GCG. Meningkatnya kinerja perusahaan akan diikuti dengan pertumbuhan nilai perusahaan yang dapat memberikan nilai tambah bagi investor institusional. Hasil penelitian diatas memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian yang diperoleh (Purbopangestu & Subowo, 2014), (Widianingsih, 2018), (Alfinur, 2016) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait pengaruh atau tidak berpengaruhnya variabel independen yang ketiga yakni komisaris independen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh (Prakoso, 2019), (Purbopangestu & Subowo, 2014), (Widyasari et al., 2015) dan (Alfinur, 2016). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin banyak komisaris independen maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Kepentingan pemegang saham yang terlindungi dengan adanya komisaris independen akan menekan terjadinya tindak kecurangan yang sering dilakukan oleh manajemen perusahaan sehingga pemegang saham merasa aman dan akan meningkatkan nilai perusahaan.. Sementara itu, berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prastuti & Budiasih, 2015), (Widianingsih, 2018), (Negara, 2019) dimana penelitian tersebut memperoleh hasil yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh dari dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait pengaruh atau tidak berpengaruhnya variabel independen yang keempat yakni komite audit terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian

yang dilakukan oleh (Prakoso, 2019), (Prastuti & Budiasih, 2015), (Widianingsih, 2018), (Widyasari et al., 2015) dan (Syafitri et al., 2018). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Artinya Jumlah komite audit yang semakin besar memungkinkan kualitas pelaporan semakin tinggi dan monitoring pihak manajemen akan semakin tinggi pula. Tingkat monitoring yang tinggi akan mampu meminimalkan kecurangan yang dilakukan oleh pihak manajemen, melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan objektivitas dari auditor sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan Hasil penelitian diatas memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purbopangestu & Subowo, 2014) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh dari komite audit terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait variabel pemoderasi yakni *Corporate Sosial Responsibility* dapat memoderasi atau tidak dapat memoderasi pengaruh GCG yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh (Widianingsih, 2018). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa CSR dapat memoderasi dan memperkuat hubungan pengaruh GCG yang diprosikan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Artinya pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dengan baik dan secara luas dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya. CSR menjadi strategi jangka panjang perusahaan yang bisa memberikan efek positif dalam usaha untuk menjaga keberlangsungan perusahaan. Selain itu, pasar dan investor menggunakan informasi

mengenai pengungkapan CSR dalam penilaian investasi dapat menjadi nilai baik untuk menambah kepercayaan para investor. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Prastuti & Budiasih, 2015) menunjukkan hasil bahwa CSR belum dapat memoderasi GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) *agency theory* merupakan hubungan yang terjadi antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (principal) dengan pihak manajemen sebagai agen. Manajer yang berperan sebagai agent memiliki kewenangan dalam menjalankan manajemen perusahaan dengan mengelola perusahaan secara efektif dan efisien sehingga perolehan return yang tinggi dapat terwujud. Pemegang saham hanya bertugas mengawasi dan memonitor aktivitas manajer untuk memastikan bahwa manajer bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan (Widyasari et al., 2015).

Pada prakteknya di dalam perusahaan sering terjadi konflik yang disebut *agency conflict* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Masing - masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dengan agen. (Jensen & Meckling, 1976) mengatakan bahwa masalah keagenan bisa terjadi karena adanya *asymetri information* antara pihak pemilik dengan manajer. Hal ini sesuai dengan asumsi sifat manusia yang dimana mereka lebih mementingkan diri sendiri dan menghindari resiko yang ada. *Asymetri*

information timbul karena adanya salah satu pihak yang memiliki kelebihan informasi dan pihak lainnya tidak memiliki. Cara untuk mengatasi masalah keagenan adalah dengan menghasilkan laporan kegiatan operasional perusahaan yang dapat dipercaya. Dalam upaya mengatasi masalah keagenan tersebut dapat menimbulkan biaya keagenan atau yang biasa disebut *agency cost* yang nantinya akan ditanggung oleh pihak principal maupun agen.

Agency cost merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten dan tidak merugikan pemegang saham. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) *agency cost* terdiri dari :

1. Monitoring Cost, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh pihak prinsipal untuk memonitor dan mengawasi perilaku agen.
2. Bonding Cost, yaitu biaya yang dikeluarkan pihak agen untuk menjamin bahwa agen telah bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.
3. Residual Loss, yaitu penurunan tingkat kesejahteraan prinsipal maupun agen sebagai akibat dari adanya perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal..

Oleh karena itu salah satu cara untuk meminimalisir biaya keagenan dapat dilakukan oleh pemilik untuk memastikan bahwa manajer mengelola perusahaan dengan baik adalah dengan mekanisme *Corporate Governance* yang tepat. Dengan mekanisme *Corporate Governance* yang tepat diharapkan manajemen akan dapat memenuhi tanggungjawabnya sehubungan dengan kepentingan pemilik.

2.2.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi ini merupakan teori yang mendasari pengungkapan CSR. Menurut Dowling dan Pfeffer dikutip dalam (Ghozali dan Chariri, 2007), legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. (Gray et. al, 1996) menyatakan teori ini merupakan sistem pengolahan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan masyarakat (*society*), pemerintah, individu, dan kelompok masyarakat. Untuk itu sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan masyarakat. Legitimasi perusahaan dapat ditingkatkan dengan melakukan pengungkapan CSR, karena pengungkapan CSR ini dapat memberikan nilai positif berupa kepercayaan dan legitimasi dari masyarakat kepada perusahaan.

Perusahaan biasanya berusaha untuk melegitimasi dan mempertahankan hubungan dalam lingkungan sosial dan politik yang lebih luas di mana mereka beroperasi, tanpa legitimasi tersebut, mereka tidak akan bertahan, terlepas dari seberapa baik kinerja finansial mereka (Gray et. al, 1995). Hal tersebut menjelaskan bahwa perusahaan harus menjaga hubungannya dengan lingkungan dan masyarakat sekitar karena keberlangsungan hidup perusahaan bergantung pada hubungan tersebut.

Menurut (Deegan et al, 2002) legitimasi perusahaan akan diperoleh jika terdapat kesamaan antara hasil dengan yang diharapkan oleh masyarakat dari perusahaan, sehingga tidak ada tuntutan dari masyarakat. Perusahaan dapat melakukan pengorbanan sosial sebagai refleksi dari perhatian perusahaan terhadap masyarakat.

Hubungan antara individu, organisasi dan masyarakat sering dipandang sebagai "kontrak sosial". Menurut Shocker dan Sethi dalam (Ghozali dan Chariri, 2007) memberikan penjelasan tentang konsep kontrak sosial, yaitu: Semua institusi sosial tidak terkecuali perusahaan beroperasi di masyarakat melalui kontrak sosial, baik eksplisit maupun implisit, dimana kelangsungan hidup pertumbuhannya didasarkan pada hasil akhir yang secara sosial dapat diberikan kepada masyarakat luas dan distribusi manfaat ekonomi, sosial atau politik kepada kelompok sesuai dengan power yang dimiliki. Mekanisme *Corporate Social Responsibility* merupakan praktik tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat secara sosial. Hal ini sejalan dengan teori legitimasi yang menjelaskan bahwa perusahaan harus melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor kepada tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering dikait-kaitkan dengan harga saham. Bagi investor nilai perusahaan dianggap sebagai tolak ukur perusahaan tentang kondisi perusahaan dan dijadikan bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Dengan harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar yang tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang (Fatimah, Mardani, & Wahono, 2017).

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari

saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset (Pertiwi & Pratama, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi akan terwujud apabila perusahaan bukan hanya mampu memaksimalkan keuntungannya saja, tetapi juga memperhatikan kepentingan masyarakat dan lingkungan. Untuk menilai seberapa besar nilai suatu perusahaan dapat menggunakan rasio Tobin's Q yang merupakan konsep menilai perusahaan yang dikeluarkan oleh James Tobin (1969). Yang mana di dalam rasio Tobin's Q tersebut semakin tinggi nilai tersebut maka menunjukkan perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang semakin baik.

2.2.4 Good Corporate Governance

Menurut Cadbury Committee of United Kingdom (1922) dalam (Fatimah et al., 2017), *good corporate governance* adalah yang mengatur hubungan antara pengurus perusahaan, pemegang saham, pihak kreditur, pemerintahan, karyawan, dan pemegang kepentingan internal maupun eksternal yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan.

Berdasarkan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia yang dikemukakan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), Good Corporate Governance memiliki prinsip-prinsip :

1. *Transparency*, yakni untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan

perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Accountability*, yakni perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.
3. *Responsibility*, yakni perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai good corporate governance.
4. *Independency*, yakni untuk melancarkan pelaksanaan Good Corporate Governance, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. *Fairness*, yakni dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Untuk mewujudkan terciptanya Good Corporate Governance, prinsip-prinsip tersebut harus dapat dicapai oleh perusahaan dengan adanya kerja sama yang baik dari berbagai pihak, baik di dalam maupun luar perusahaan sesuai dengan standar dan peraturan yang berlaku untuk dapat memberikan manfaat kepada kondisi keuangan perusahaan.

Inti dari kebijakan GCG/ tata kelola perusahaan ini adalah agar pihak-pihak yang berperan dalam menjalankan perusahaan memahami dan menjalankan fungsi dan peran sesuai wewenang dan tanggung jawab. Aspek GCG dalam penelitian ini meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham yang berasal dari pihak manajer dan memiliki wewenang yang sama dengan pemegang saham lain dalam hal pengambilan keputusan. Keberadaan kepemilikan manajerial diharapkan mampu meminimalisir adanya agency conflict yang merupakan tindakan mementingkan diri sendiri atas pelimpahan wewenang pemegang saham kepada manajer. Proporsi kepemilikan manajerial yang semakin tinggi memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan, karena manajer agar berupaya semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan dengan tepat (Widyasari et al., 2015). Ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku opportunistic manajer yang akan meningkat juga (Arianti & Putra, 2018).

Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dapat meminimalisir perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Adanya kepemilikan saham ini, manajerial akan bertindak lebih berhati-hati karena turut menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil. Mereka lebih termotivasi meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan pendiri atau pemegang saham mayoritas dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki perusahaan oleh lembaga keuangan non bank atau institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya dimana lembaga tersebut mengelola dana atas orang lain. (Jensen & Meckling, 1976) 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.

Kepemilikan institusi yang menguasai saham mayoritas tersebut dapat melakukan pengawasan serta pengendalian yang lebih kuat dan efektif terhadap kebijakan manajemen. Adanya pengawasan yang dilakukan oleh institusi maka dapat dilakukan pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Konsentrasi kepemilikan institusional akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Putra, 2016).

2.2.7 Komisaris Independen

Komisaris independen adalah posisi terbaik dalam melaksanakan fungsi dalam mencapai tujuan dan mewujudkan perusahaan yang memiliki GCG. Komisaris Independen merupakan pihak yang tidak mempunyai hubungan afiliasi (hubungan dekat) dengan pemegang saham. Penelitian yang dilakukan (Syafitri et al., 2018) menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang

ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dewan Komisaris merupakan pusat kekuatan dan kesuksesan perusahaan, oleh karena itu mempunyai peranan yang penting dalam pelaksanaan mekanisme GCG.

Keberadaan komisaris independen ini sangat diperlukan dalam melaksanakan praktik GCG sebagai jembatan antara pemegang saham dengan manajer. Pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris independen dilakukan dengan memberikan arahan dan monitoring terhadap pengelolaan manajer serta menjamin bahwa pengelolaan tersebut telah sesuai dengan strategi perusahaan (Widyasari et al., 2015). Dalam menjamin terciptanya GCG yang baik maka komisaris independen diharuskan mempunyai kredibilitas, profesional, integritas yang baik. Sehingga keberadaan komisaris independen diharapkan mampu menegakkan tata kelola perusahaan yang baik.

2.2.8 Komite Audit

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melaksanakan fungsi atau tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Keanggotaan komite audit harus memiliki anggota sekurang-kurangnya tiga orang, dimana yang menjadi ketua dari komite audit adalah seorang komisaris independen perusahaan dan anggota lainnya adalah orang yang berasal dari pihak eksternal perusahaan yang independen serta menguasai dan memiliki latar belakang atau pengalaman di bidang keuangan dan akuntansi (Tambunan, Syaifi, & Hidayat, 2017).

Tanggung jawab komite audit dalam bidang Corporate Governance adalah untuk memastikan, bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai undang-undang dan peraturan

yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasannya secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan (FCGI, 2002) dalam (Soedaryono & Riduifana, 2013).

2.2.9 Corporate Sosial Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan stakeholders. (Susanto & Ardini, 2016). Menurut (Wardoyo & Veronica, 2013) *Corporate Social Responsibility* (CSR) juga merupakan salah satu informasi yang harus tercantum di dalam laporan tahunan perusahaan seperti yang diatur dalam UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan yang mewajibkan perseroan yang kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

CSR menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena salah satu dasar pemikiran yang melandasi CSR pada saat ini dianggap sebagai inti etika bisnis yaitu kesadaran bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban ekonomi dan legal terhadap pemegang saham saja, tetapi juga memiliki kewajiban sosial terhadap (pemangku kepentingan) seperti pemerintah, customers, investors, masyarakat, pegawai dan bahkan competitor.

Perusahaan akan mengungkapkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan agar bentuk kontribusi yang telah dilakukan perusahaan tersebut dapat diketahui oleh berbagai pihak yang berkepentingan. Untuk mengkomunikasikan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang telah dilaksanakan, maka aktivitas

tanggung jawab sosial dan hal-hal terkait dilaporkan dalam laporan tahunan sebagai bentuk *corporate social and environmental responsibility reporting*. Dengan pelaporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan ini diharapkan perusahaan memperoleh legitimasi atas peran sosial dan kepedulian lingkungan yang telah dilakukan oleh perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan memperoleh dukungan dari masyarakat, dan kelangsungan hidup perusahaan dapat diperoleh (Gray et. al, 1995).

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, masalah agensi timbul karena adanya konflik kepentingan dari manajer selaku agen dengan pemilik perusahaan selaku principal. Kepentingan dari agent adalah untuk memerkaya diri sendiri, sedangkan kepentingan principal adalah peningkatan kinerja sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal. Maka dari itu untuk mengurangi konflik antar keduanya, salah satu caranya yaitu dengan meningkatkan presentase kepemilikan manajerial (Jensen & Meckling, 1976).

Proporsi kepemilikan manajerial yang semakin besar di dalam sebuah perusahaan, maka akan semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer akan berusaha untuk membentuk *brand image* yang cantik dan beretika. Dengan itu, ketertarikan investor akan semakin tinggi, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan sekaligus peningkatan kesejahteraan manajer sesuai dengan proporsi kepemilikannya (Purnamawati et al., 2017).

Hal ini terbukti dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh oleh (Widianingsih, 2018), (Alfinur, 2016) dan (Purnamawati et al., 2017), mereka sama-sama

mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Kepemilikan manajerial terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) keberadaan institusi sebagai pemegang saham memiliki pengaruh yang besar bagi perusahaan. Teori keagenan menyatakan bahwa pemisahan tugas antara pemilik dan pengelola perusahaan menimbulkan masalah karena masing-masing pihak akan selalu mengoptimalkan kepentingannya. Konflik tersebut dapat diatasi dengan menerapkan sistem tata kelola perusahaan yang baik atau biasa disebut *good corporate governance*.

Salah satu mekanisme *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional berperan penting dalam meminimalisir terjadinya konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar dari pada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik (Arianti & Putra, 2018). Tingginya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem control perusahaan yang ditujukan guna meminimalisasi tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik pihak manajer yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin efektif pengawasan pemegang saham pada perusahaan untuk mengurangi *agency cost* dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wida P.D & Suartana, 2014).

Penelitian ini pernah dilakukan oleh (Purnamawati et al., 2017), (Prastuti & Budiasih, 2015) dan (Widyasari et al., 2015). Mereka menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Kepemilikan institusional terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Sehubungan dengan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa kehadiran komisaris independen dapat mengurangi masalah keagenan secara efektif karena adanya pihak eksternal perusahaan yang mampu meningkatkan aktivitas pengawasan terhadap perilaku manajer. Dikarenakan komisaris independen merupakan organ yang memiliki fungsi pengawasan atas pengelolaan manajer. Komisaris independen juga dapat mengkomunikasikan tujuan dari para pemegang saham kepada para manajer. Informasi yang diberikan berdasarkan keputusan yang stategis tersebut diharapkan mampu menjadi panduan bagi pihak manajer dalam menjalankan perusahaannya.

Menurut (Valensia & Khairani, 2019) Semakin banyak dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan kinerja manajemen diawasi oleh komisaris independen. Oleh karena itu masalah benturan seperti penyalahgunaan asset dan manipulasi transaksi perusahaan dapat dimonitor secara aktif, dan biaya kegaenan semakin kecil sehingga perusahaan semakin efisien dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Negara, 2019), (Prakoso, 2019), (Purbopangestu & Subowo, 2014), (Widyasari et al., 2015) dan (Alfinur, 2016). Mereka menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Komisaris Independen terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa pemisahan tugas antara manajemen dan pemilik memerlukan adanya pihak ketiga untuk memberikan jaminan dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham dalam laporan keuangan tahunan sehingga dapat mematuhi standar akuntansi yang berlaku. Dengan kehadiran komite audit pada dasarnya dapat mengurangi masalah keagenan antara principal dan agen .

Keberadaan komite audit memiliki peran penting dalam meningkatkan efektifitas kinerja perusahaan untuk melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen dan mampu memberikan kontribusi dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan agar bisa mewujudkan laporan keuangan yang berkualitas melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan objektivitas dari auditor sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (Widyasari et al., 2015). Pemahaman komite audit mengenai sistem pengendalian internal perusahaan, diharapkan dapat meminimalisir tindakan kecurangan dan perilaku opportunistik manajemen yang dapat merugikan

perusahaan khususnya dari segi financial dapat di cegah dan perusahaan dapat berjalan secara efektif dan efisien sehingga nilai perusahaan meningkat.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prakoso, 2019), (Prastuti & Budiasih, 2015), (Widianingsih, 2018), (Widyasari et al., 2015) dan (Syafitri et al., 2018). Mereka menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan Berdasarkan penjelasan dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Komite audit terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* sebagai Pemoderasi

Berdasarkan dengan teori legitimasi (Patten, 2002) mengungkapkan bahwa pengungkapan informasi sukarela dipandang sebagai sarana untuk mendapatkan dukungan dari masyarakat, untuk membuktikan bahwa perusahaan beroperasi sesuai dengan norma sosial, untuk menjaga citra yang baik dan untuk mempertahankan legitimasi. Para investor akan tertarik pada perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab social atau CSR. Dikarenakan CSR menandakan bahwa perusahaan mempunyai kepedulian social, ekonomi dan lingkungan. Melaksanakan tanggung jawab social perusahaan itu untuk menjaga keseimbangan dimensi ekonomi, social dan lingkungan. Kepedulian perusahaan dalam menjaga lingkungan sekitar perusahaan membuat masyarakat maupun investor akan lebih percaya pada keberlanjutan perusahaan dan membuat nilai perusahaan terlihat lebih baik (Elisabet & Mulyani, 2018).

Investor dalam menanamkan modalnya tidak ingin mendapat resiko, oleh karena itu investor lebih memilih perusahaan yang mengungkapkan CSR dan memiliki kepemilikan manajerial, karena manajer akan selalu berhati hati dalam mengambil keputusan dikarenakan manajer juga ikut andil dalam menanamkan modalnya. Jika proporsi kepemilikan saham manajer yang besar akan semakin produktif tindakan manajer dalam membentuk citra yang baik dengan begitu investor akan tertarik dan meningkatkan nilai perusahaan (Purnamawati et al., 2017). Begitu juga dengan CSR, perusahaan yang mengungkapkan CSR akan dinilai baik oleh investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Widianingsih, 2018) mendapatkan hasil bahwa CSR dapat memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : *Corporate social responsibility* dapat memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Pemoderasi

Kepemilikan institusional yang besar akan sangat berpengaruh dan berdampak pada keputusan manajemen yang akan diambil. Salah satu keputusannya adalah pengungkapan CSR. Saat ini tuntutan untuk perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial namun juga memiliki kepedulian terhadap masyarakat dan lingkungan karena perusahaan telah memperoleh keuntungan dari adanya pemanfaatan terhadap suatu sumber daya, sehingga keuntungan yang diperolehnya dikembalikan

lagi kepada masyarakat dan lingkungan (Lindawati & Puspita, 2015). Selain itu, perusahaan bisa secara tidak langsung memperkuat legitimasi yang didapatnya dari masyarakat dan memperoleh dampak pada nilai perusahaan di mata investor dan masyarakat luas dengan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial.

Berdasarkan teori legitimasi, legitimasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Legitimasi dapat dikatakan sebagai manfaat atau sumber potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (Dowling dan Pfeffer 1975). Melalui adanya teori legitimasi ini diharapkan perusahaan dalam melaksanakan kegiatan CSR tidak lagi menjadi sebuah paksaan yang berdampak merugikan bagi perusahaan, melainkan hal ini menjadi dasar bagi perusahaan untuk menciptakan keselarasan sosial yang sesuai dengan norma dan nilai dalam masyarakat sehingga legitimasi perusahaan dapat tercapai dan nilai perusahaan akan meningkat.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar lebih mampu untuk memonitor kinerja manajemen. Investor institusional memiliki power dan *experience* serta bertanggung jawab dalam menerapkan prinsip *corporate governance* untuk melindungi hak dan kepentingan seluruh pemegang saham sehingga mereka menuntut perusahaan untuk melakukan komunikasi secara transparan. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan sukarela. Hal ini berarti kepemilikan institusional dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan CSR (Matoussi & Chakroun, 2008) dalam (Singal & Putra, 2019).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Widianingsih, 2018) mendapatkan hasil bahwa CSR dapat memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₆ : *Corporate social responsibility* dapat memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

2.3.7 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Pemoderasi

Berdasarkan teori legitimasi (*Legitimacy Theory*) berfokus pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Teori ini menyatakan bahwa organisasi adalah bagian dari masyarakat sehingga harus memperhatikan norma-norma sosial kemasyarakatan karena kesesuaian dengan norma sosial dapat membuat perusahaan semakin *legitimate* (sah). Sesuai dengan teori legitimasi, bahwa dalam pengambilan keputusan, dewan komisaris haruslah mempertimbangkan aturan dan norma yang ada. Semakin besar ukuran dewan komisaris dalam sebuah perusahaan, maka perusahaan akan cenderung untuk melaporkan tanggung jawab sosialnya (Sudana & Arlindania, 2011).

Pelaksanaan CSR merupakan bagian dalam pelaksanaan prinsip tata kelola yakni Transparency, Accountability, Responsibility. CSR menandakan bahwa perusahaan mempunyai kepedulian akan isu sosial, ekonomi dan lingkungan. Hal ini tentunya memberikan nilai positif dan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan terkhususnya para investor kepada semua elemen yang terkait di perusahaan termasuk komisaris independen telah dinilai sudah menjalankan fungsinya, sehingga nilai jual

saham mengalami kenaikan dan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (Faley & Muslichah, 2020).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Prakoso, 2019) menyatakan hasil bahwa CSR dapat memoderasi komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₇ : *Corporate social responsibility* dapat memoderasi komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

2.3.8 Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Pemoderasi

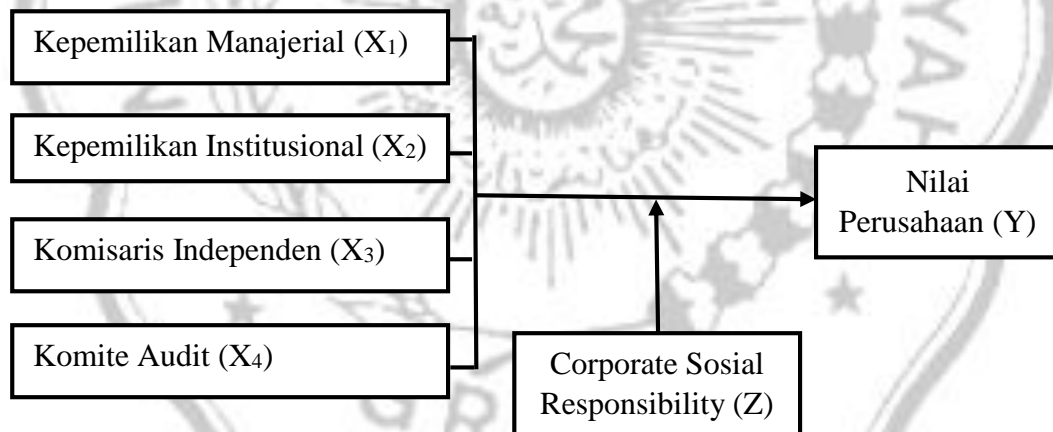
Berdasarkan teori legitimasi (Ghozali dan Chariri, 2007) menyatakan bahwa teori legitimasi memfokuskan pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Legitimasi dalam dunia bisnis dapat diwujudkan dengan berbagai cara, salah satu cara yang paling umum yang digunakan dalam dunia bisnis adalah dengan mengungkapkan pelaporan kegiatan sosial dan lingkungan perusahaan atau CSR. Pengungkapan CSR ini diharapkan dapat membuat perusahaan memperoleh legitimasi sosial sehingga dapat memaksimalkan kekuatan keuangan dalam jangka panjang.

Semakin banyak anggota komite audit maka akan menurunkan independensi komite audit dan akan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan juga dapat berpengaruh terhadap kualitas pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) yang sesuai dengan standart yang diterapkan (Faley & Muslichah, 2020). Semakin banyak jumlah komite audit, maka akan semakin baik fungsi pengawasan yang diberikan sehingga kegiatan social berjalan dengan lancar dan

legitimasi dapat terjaga. Selain itu keberadaan dan independensi komite audit dapat mengurangi konflik kepentingan yang ada pada teori keagenan sehingga hal tersebut dapat memperkuat pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam meningkatkan nilai perusahaan dimata principal (Faley & Muslichah, 2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Widianingsih, 2018) menyatakan hasil bahwa CSR dapat memoderasi komite audit terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan beberapa penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₈ : *Corporate social responsibility* dapat memoderasi komite audit terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan gambaran kerangka konseptual diatas, maka dapat diketahui bahwa tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari tahu pengaruh dari variabel independen *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial,

kepemilikan konstitusional, komisaris independen dan komite audit terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan *Corporate Sosial Responsibility (CSR)* sebagai variabel moderasi.

