

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

(Puspitasari, 2012) menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi (sensus pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia). Variabel bebas yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins'Q. Sedangkan variabel pemoderasi yang digunakan meliputi dua hal *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* tidak memoderasi hubungan antara kinerja terhadap nilai perusahaan.

(Widnyana, 2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi (studi kasus pada PT.Persada Raya Motion Kuta Bandung). Analisis data yang digunakan adalah regresi linier sederhana. Variabel bebas yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA) dan variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel moderasi meliputi pengungkapan *corporate social responsibility* dan

good corporate governance yang diuji dengan kepemilikan manajerial dan diukur dengan presentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur, dan komisaris dibagi jumlah saham beredar. Hasilnya menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi berpengaruh positif pada hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan sebaliknya *good corporate governance* tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan *return on asset* dan nilai perusahaan.

(Ratih & Setyarini, 2014) melakukan penelitian tentang pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang go public di BEI. Analisis data menggunakan regresi sederhana. Variabel bebas (*independent variable*) yaitu *good corporate governance* dan *corporate social responsibility*, *good corporate governance* diproksikan dua variabel yaitu independensi kepemilikan komisaris dan kepemilikan institusional. Sedangkan untuk variabel terikat (*dependent variable*) yaitu ROA dan nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KPI) terbukti berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA) sedangkan Independensi Dewan Komisaris (IDK) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA), CSR tidak terbukti berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA), hasil pengujian juga menunjukkan ROA tidak terbukti berpengaruh terhadap Tobin's Q, dan tidak ada satupun model pengaruh tidak langsung dari GCG dan CSR terhadap nilai perusahaan.

(Agustina, Yuniarta, AK, & Sinarwati, 2015) meneliti tentang pengaruh *intellectual capital*, *corporate social responsibility* dan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan (studi kasus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2011-2013). Analisis data yang digunakan adalah analisis linier berganda. Variabel bebas pada penelitian ini adalah *Intellectual Capital*, *Corporate Social Responsibility*, dan *Good Corporate Governance*. Sedangkan variabel terikat pada penelitian ini adalah kinerja keuangan. Hasil menunjukkan bahwa *Intellectual Capital*, CSR, dan GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai ROA.

(Sari, 2016) melakukan penelitian tentang kinerja keuangan, *corporate social responsibility*, *good corporate governance* dan nilai perusahaan. Variabel independen adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), variabel dependen menggunakan nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Variabel pemoderasi meliputi dua hal yaitu pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

(Wibowo & Tampubolon, 2016), melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan CSR dan GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia (2012-2014). Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Variabel independen yang digunakan adalah CSR yang diproksikan dengan CSRI dan GCG yang diukur dengan beberapa ukuran. Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). Hasilnya menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya hasil menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian juga menunjukkan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dan pengungkapan GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi muncul karena adanya asimetris informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Asimetri informasi ini disebabkan perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Sari dan Zuhrotun, 2006). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan.

Perusahaan mengungkapkan informasi berupa laporan keuangan dan non keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Salah satu informasi yang wajib diungkapkan oleh perusahaan adalah informasi tentang CSR. Informasi ini dapat dimuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial perusahaan terpisah, perusahaan melakukan pengungkapan CSR dengan harapan meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

2.2.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi menggambarkan perusahaan sebagai satu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Teori ini menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Rachmawati & Hanung, 2007). Pihak *principal* adalah pemegang saham atau investor sebagai pemilik perusahaan sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. investor yang merupakan aspek dari kepemilikan perusahaan mendelegasikan kewenangan kepada agen manajer untuk mengelola kekayaannya. Investor mempunyai harapan dengan pendelegasian wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

(Setyapurnama & Norpratiwi, 2004) menyatakan bahwa hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada pihak-pihak yang bersangkutan dengan tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya

kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncul konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer lebih memaksimalkan kompensasinya.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan tersebut. Salah satu upaya mengurangi konflik keagenan dengan cara memberikan kesempatan kepada pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan, dimana kepentingan manajemen menjadi sejajar dengan kepentingan pemegang saham karena pihak manajemen juga pemegang saham.

2.2.3 Kinerja Keuangan

Menurut (Mulyadi, 2010) Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran. Sedangkan menurut (Suta, 2009) kinerja perusahaan dibagi menjadi dua yaitu kinerja operasional dan kinerja keuangan. Kinerja operasional adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja perusahaan dapat

dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Tujuan dari penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membedakan hasil dan tindakan yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian ada dua macam, yaitu kinerja operasional perusahaan dan kinerja pasar (Rahayu & ANDRI, 2010) Kinerja operasional perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasional perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dan rasio yang sering digunakan adalah ROA. ROA dapat merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total asset yang ada dalam perusahaan. Rasio ini mewakili rasio profitabilitas, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam penggunaan assetnya akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

2.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting adanya, ini karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham (Anggitasari & Siti, 2012) Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen dalam mengelola kekayaannya. Tujuan dari keputusan keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang ditunjukkan untuk mencapai kemakmuran nilai *stakeholder* yaitu pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti karyawan, manajemen, kreditur, pemasok, masyarakat sekitar, pemerintah, pemegang saham dan lain-lain.

(Suharli, 2006) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan diukur dari nilai pasar, dimana nilai pasar merupakan nilai yang didasarkan pada sudut pandang investor atau calon investor dalam menilai perusahaan (Apriada & Suardikha, 2016). Nilai pasar perusahaan merupakan harga pasar saham dari perusahaan yang terbentuk dari penjualan dan pembelian saat terjadi transaksi, karena pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Ada beberapa indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio yang menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi PER semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, dan sebaliknya semakin rendah PER maka semakin rendah pula pertumbuhan perusahaan.

2. *Ratio Dividen Yield*

Rasio ini merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai dividen yield yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali.

3. *Dividen Pay Out Ratio* (Pembayaran Dividen)

Rasio pembayaran dividen merupakan rasio untuk melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai pembayaran dividen yang tinggi.

4. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor apabila perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan.

5. Rasio Tobin's Q

Tobin's q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama, tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan (Fiakas, 2005).

Penelitian ini menggunakan rasio untuk menilai nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q. Apabila perusahaan memiliki nilai yang lebih besar dari nilai sebelumnya, maka kemungkinan biaya akan meningkat dan memungkinkan untuk mendapat laba. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa intensif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika saham memberikan keuntungan di masa depan dan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005). Jika nilai Q lebih besar 1 maka perusahaan bisa meningkatkan nilai persediaan mereka dengan meningkatkan modal, dan jika kurang satu, pasar saham menghargai modal kurang dari biaya penggantianannya dan perusahaan tidak akan mengganti persediaan modalnya bila telah dipakai.

2.2.5 Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut (*Development & Institute, 2001*) bahwa CSR adalah komitmen bisnis untuk berkontribusi dalam ekonomi berkelanjutan, bekerja dengan karyawan perusahaan, keluarga karyawan tersebut, masyarakat secara keseluruhan dalam rangka meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat bagi bisnis sendiri maupun pembangunan.

Menurut (Rahayu & ANDRI, 2010), CSR lahir dari desakan masyarakat atas perilaku perusahaan yang biasanya selalu fokus untuk memaksimalkan laba, menyejahterakan para pemegang saham, dan mengabaikan tanggung jawab sosial seperti perusakan lingkungan, eksploitasi sumber daya alam, dan lain sebagainya. Pada dasarnya keberadaan perusahaan itu bertolak belakang dengan kenyataan yang ada dalam kehidupan sosial. Konsep dan praktik CSR saat ini tidak lagi

dipandang sebagai suatu *cost center* tetapi sebagai strategi perusahaan dalam menstabilkan pertumbuhan usaha secara jangka panjang. Oleh karena pengungkapan CSR sangat penting dalam perusahaan sebagai wujud pelaporan tanggung jawab sosial kepada masyarakat.

Dengan CSR perusahaan diharapkan dapat meningkatkan perhatian terhadap lingkungan, kondisi tempat kerja, hubungan perusahaan masyarakat, investasi sosial perusahaan, dan citra perusahaan di mata publik menjadi baik, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan akses kapital. Dalam aktivitasnya setiap perusahaan akan berinteraksi dengan lingkungan sosialnya. Akibat dari interaksi itu menuntut adanya timbal balik antara perusahaan dan lingkungan sosialnya yang berimplikasi pada timbulnya dampak-dampak sosial atas kegiatan operasi perusahaan pada lingkungannya. Sepanjang perusahaan menggunakan sumber daya manusia dan komunitas yang ada, maka perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menghasilkan profit dan mengembalikan sebagian profit tersebut bagi masyarakat.

2.2.6 *Good Corporate Governance (GCG)*

Menurut (*Zehnder, 2002*) dalam publikasi pertamanya GCG adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan

mengendalikan perusahaan. Dalam laporannya juga menyatakan bahwa GCG terdiri dari 3 prinsip utama yaitu, keterbukaan, integritas, dan akuntabilitas.

Tujuan *corporate governance* secara umum adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, yang secara tegas oleh global *corporate governance* adalah menjadi sebuah isu penting dunia. Organisasi mempunyai peran kunci untuk bermain dalam peningkatan pengembangan ekonomi sosial. *Good governance* adalah mesinnya pertumbuhan global, pertanggungjawaban penyedia kerja, pelayanan publik dan privat, pengadaan barang dan jasa serta infrastruktur. Sekarang ini, efisiensi akan pertanggungjawaban organisasi tidak peduli apakah organisasi publik atau privat. *Good governance* telah menjadi agenda pokok internasional.

Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Dengan demikian, penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Praktek *Corporate Governance* antara lain meliputi :

1. Dewan Komisaris Independen

(Anugrah & Yuyetta, 2011) menyatakan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Menurut (Kebijakan), pemilihan komisaris independen harus memperhatikan pendapat pemegang saham minoritas yang dapat disalurkan melalui komite nominasi dan remunerasi. Komisaris independen adalah anggota

dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan (R. Wardhani, 2008).

2. Kepemilikan Institusional (*Institutional ownership*)

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemegang saham institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksadana. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faisal, 2005).

3. Kepemilikan Manajerial (*insider ownweship*)

Salah satu elemen *corporate governance* yang mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham adalah pemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi (Midiastuty & Machfoedz, 2003).

Menurut (Siallagan & Machfoedz, 2006) kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Hal ini dapat terjadi karena dengan memberikan saham kepada manajemen maka manajemen sekaligus merupakan pemilik perusahaan sehingga akan bertindak demi kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik.

4. Komite Audit

Sesuai dengan Kep. 29/PM/2004, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Bagi perusahaan yang memiliki komite audit, dalam menetapkan auditor eksternal harus mempertimbangkan pendapat komite tersebut yang disampaikan kepada Dewan Komisaris (Kebijakan). Keputusan Menteri BUMN Nomor : Kep-103/MBU/2002, pengertian komite audit adalah suatu badan yang berada di bawah komisaris yang beranggotakan minimal satu orang anggota komisaris dan dua orang ahli yang bukan merupakan anggota BUMN yang bersangkutan yang bersifat mandiri baik dalam pelaksanaan tugasnya maupun pelaporannya dan bertanggungjawab langsung kepada komisaris atau dewan pengawas. Komite Audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa: (1) laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, (2) struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, (3) pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan (4) tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen (Kebijakan).

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Investor dapat melakukan *overview* suatu perusahaan untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi. Dimana, salah satu rasio yang digunakan oleh peneliti untuk mengukur kemampuan perusahaan adalah ROA. Dalam teori pensinyalan (*signalling theory*) dijelaskan tentang dorongan perusahaan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetris informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan baik informasi keuangan maupun *non* keuangan. Segala informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor) maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut. Modigliani dan Miller dalam (Ulupui, 2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Ulupui, 2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Puspitasari, 2012) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi nilai rasio, maka akan berdampak pada besarnya nilai *profit* perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor-investor

untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan return. Tinggi rendahnya nilai return yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar pada tahun ini, maka dapat memotivasi investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham setahun setelahnya. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh CSR Terhadap Hubungan Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan pengungkapan sebagai variabel pemoderasi. Desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Strategi perusahaan seperti CSR dapat dilakukan untuk memberikan *image* perusahaan yang baik kepada pihak eksternal. Perusahaan dapat memaksimalkan modal pemegang saham, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dengan menerapkan CSR. Dalam UU bahwa perusahaan yang aktivitasnya berhubungan dengan lingkungan alam wajib menerapkan CSR. Perusahaan tidak (Gray, Kouhy, & Lavers, 1995)hanya memandang laba sebagai satu-satunya

tujuan dari perusahaan tetapi ada tujuan yang lainnya yaitu kepedulian perusahaan terhadap lingkungan, karena perusahaan mempunyai tanggung jawab yang lebih luas dibanding hanya mencari laba untuk pemegang saham (Gray et. al., 1987).

Disamping kinerja keuangan yang akan dilihat investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan, adanya pengungkapan item CSR dalam laporan keuangan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (*sustainable*). Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan, dan lain sebagainya. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para stakeholder karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Dengan demikian nilai ROA akan tinggi dan akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2016) bahwa CSR mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh GCG Yang Diproksikan Dengan Dewan Komisaris Independen Berpengaruh Terhadap Hubungan Kinerja Dengan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan pengungkapan GCG sebagai variabel pemoderasi. Komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit digunakan sebagai proksi dari GCG. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada, apabila pengelolaannya dilakukan dengan baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi yang dikenal sebagai komisaris independen dan komisaris yang terafiliasi (Kebijakan). Komisaris independen diperlukan untuk meningkatkan independensi dewan komisaris terhadap kepentingan pemegang saham (mayoritas) dan benar-benar menempatkan kepentingan perusahaan diatas kepentingan lainnya (R. Wardhani, 2008). Semakin besar proporsi komisaris

independen, maka kemampuan dewan komisaris untuk mengambil keputusan semakin objektif. Pengambilan keputusan yang objektif ini dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga akan berdampak juga dengan meningkatnya nilai perusahaan. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggitasari & Siti, 2012) komisaris independen berpengaruh positif pada kinerja. Maka dari itu proporsi komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Pengungkapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan dewan komisaris independen mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh GCG Yang Diproksikan Dengan Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap Hubungan Kinerja Dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemegang saham institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksadana. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faisal, 2005). Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem

kendali perusahaan. Sistem kendali perusahaan yang baik akan dapat mengindikasikan meningkatnya kinerja keuangan yang baik.

Hasil penelitian (Hartoyo, 2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan kepemilikan institusional dalam proporsi yang besar juga mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif. Penerapan kepemilikan institusional sebagai salah satu dari elemen GCG diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Pengungkapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan institusional mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh GCG Yang Diproksikan Dengan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Hubungan Kinerja Dengan Nilai Perusahaan

Salah satu elemen *corporate governance* yang mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham adalah kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi (Midiastuty & Machfoedz, 2003).

Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan akan diperkuat oleh kepemilikan manajerial karena semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri (Gray et al., 1995). Dengan adanya motivasi tersebut, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jadi jika perusahaan menerapkan GCG maka diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Pengungkapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh GCG Yang Diproksikan Dengan Komite Audit Berpengaruh Terhadap Hubungan Kinerja Dengan Nilai Perusahaan

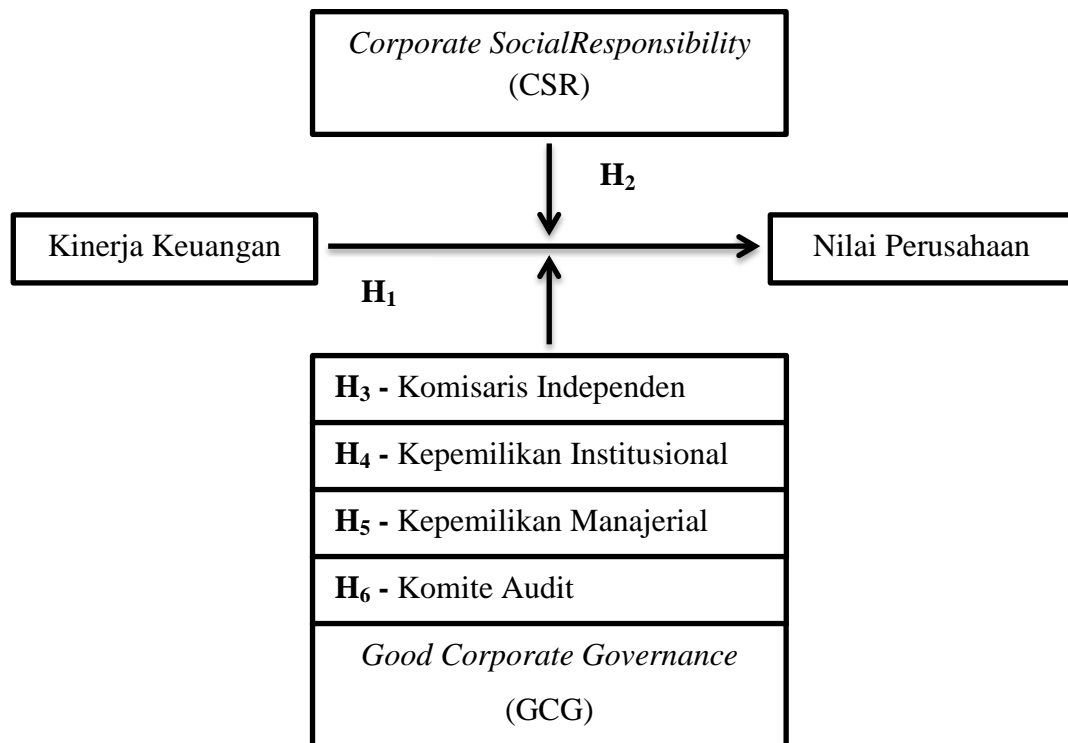
Menurut (Kebijakan), salah satu tugas komite audit adalah untuk memastikan bahwa struktur pengendalian internal perusahaan dilakukan dengan baik. Keberadaan komite audit dapat menjadi alat yang efektif untuk melakukan

mekanisme pengawasan sehingga dapat mengurangi biaya agensi, meningkatkan pengendalian internal dan akan meningkatkan kualitas pengungkapan informasi perusahaan. Dengan mengurangi biaya agensi maka *profit* perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga return of assetjuga akan mengalami peningkatan. Menurut (Anggitasari & Siti, 2012) keberadaan komite audit berpengaruh pada nilai perusahaan. Keanggotaan komite audit yang diatur oleh Bapepam dan Bursa Efek Indonesia, disebutkan bahwa komite audit yang dimiliki oleh perusahaan minimal terdiri dari tiga orang, dimana sekurang-kurangnya 1 (satu) orang berasal dari komisaris independen dan 2 (dua) orang anggota lainnya berasal dari luar emiten atau perusahaan publik. Penerapan jumlah keberadaan komite audit yang memenuhi standar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₆ : Pengungkapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan komite audit mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Dari gambar kerangka konseptual diatas, menjelaskan bahwa kinerja keuangan diukur dengan ROA dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi. Variabel pemoderasi adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Dari gambar diatas CSR dan GCG yang diproksikan dengan komisaris independensi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit, merupakan variabel pemoderasi sehingga variabel tersebut dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Penambahan variabel moderasi CSR dan GCG yang diproksikan dengan komisaris independensi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit, dimaksudkan untuk memperkuat hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan merupakan cerminan hubungan perusahaan dengan lingkungan sekitar perusahaan sehingga dapat mencerminkan kualitas dari perusahaan tersebut. Pengungkapan tanggungjawab sosial diharapkan dapat mempengaruhi keputusan investor untuk pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi tersebut dapat meningkatkan penghasilan perusahaan. Demikian juga dengan kebijakan yang diambil oleh komisaris independensi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit dapat lebih menguntungkan perusahaan. Dengan demikian, apabila kinerja keuangan di interaksikan dengan CSR dan GCG yang diproksikan dengan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit diharapkan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga ROA dapat meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus selalu memperhatikan pengungkapan tanggungjawab sosialnya dan memperhatikan kepemilikan saham.