

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Studi mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan saat ini. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini merujuk pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan dan dapat disimpulkan antara lain sebagai berikut:

A. Gherghina & Vintila (2016)

Gherghina & Vintila (2016) meneliti mengenai dampak kebijakan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan yang tercatat di Romania. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR. Metode pengambilan sampel dari penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling*, dengan jumlah sampel akhir terdiri dari 65 perusahaan yang terdaftar di BDE pada tahun 2012. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi multivariat. Dengan hasil yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Gherghina & Vintila (2016) antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Gherghina & Vintila (2016) menggunakan variabel dependen yang sama dengan penelitian ini yaitu nilai perusahaan.

2. Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Gherghina & Vintila (2016) menggunakan variabel independen yang sama yaitu CSR.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Gherghina & Vintila (2016) antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Gherghina & Vintila (2016) menggunakan periode 2012 sedangkan penelitian ini menggunakan periode penelitian 2014-2016.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Gherghina & Vintila (2016) menggunakan sampel penelitian perusahaan yang ada di Negara Romania, sedangkan ini menggunakan sampel penelitian pada perusahaan *food and beverages* di wilayah Asia Tenggara.

B. Gutsche *et al.* (2016)

Gutsche *et al.* (2016) melakukan penelitian yang berjudul *firm-value effects of CSR disclosure and CSR performance*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu CSR. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan populasi sampel yaitu perusahaan di Indeks S&P 500 periode 2011-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Gutsche *et al.* (2016) antara lain:

1. Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Gutsche *et al.* (2016) menggunakan variabel dependen yang sama yaitu nilai perusahaan, serta menggunakan CSR sebagai variabel independen.
2. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian Gutsche *et al.* (2016) dengan penelitian ini sama yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Gutsche *et al.* (2016) antara lain:

1. Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode sensus berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gutsche *et al.* (2016) yaitu menggunakan *purposive sampling*.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Gutsche *et al.* (2016) menggunakan sampel berupa perusahaan di Indeks S&P 500 periode 2011-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel penelitian pada perusahaan *food and beverages* di Asia Tenggara periode 2014-2016.

C. Ardekani & Yazdi (2016)

Ardekani & Yazdi (2016) meneliti mengenai faktor tata kelola perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai

perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, CEO *duality* dan kepemilikan manajerial. Metode pengambilan sampel dari penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling*, dengan jumlah sampel akhir terdiri dari 102 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran periode 2005-2012. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi multivariat. Dengan hasil yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional dan CEO *duality* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardekani & Yazdi (2016) antara lain:

1. Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardekani & Yazdi (2016) melakukan analisis penelitian yang sama yaitu mengenai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yang sama yaitu nilai perusahaan, serta menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai salah satu variabel independen.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardekani & Yazdi (2016) antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Ardekani & Yazdi (2016) menggunakan sampel dengan periode tahun 2005-2012 sedangkan penelitian ini menggunakan periode penelitian 2014-2016.

2. Salah satu variabel independen yang digunakan dalam penelitian Ardekani & Yazdi (2016) ialah *CEO duality*, dimana dalam penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut.

D. Abdul (2015)

Abdul (2015) melakukan penelitian yang berjudul *effect of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value*. Sampel dari penelitian ini adalah 9 perusahaan yang tergabung dalam Industri Barang Konsumsi dan Industri Lain-Lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2013 yang ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya yaitu struktur kepemilikan, struktur modal, profitabilitas dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, dengan menggunakan SPSS Ver.20. Hasil penelitian menyebutkan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul (2015) antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yang sama yaitu nilai perusahaan, serta menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai salah satu variabel independen.

2. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul (2015) sama yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul (2015) antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan teknik sensus untuk metode pengambilan sampel, sedangkan penelitian Abdul (2015) menggunakan teknik *purposive sampling*.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Abdul (2015) menggunakan sampel penelitian pada perusahaan *food and beverages* yang ada di Negara Indonesia saja, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel penelitian pada perusahaan *food and beverages* di wilayah Asia Tenggara.

E. Kumar (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2012) melakukan pengujian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan di Negara India. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya yaitu kepemilikan asing, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Sampel yang digunakan dalam analisis terdiri dari semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bombay Stock Exchange (BSE), dengan teknik pengambilan sampel yaitu metode sensus atau sampel jenuh. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi. Dengan hasil

yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2012) antara lain:

1. Penelitian ini dengan penelitian Kumar (2012) memiliki metode pengambilan sampel yang sama yaitu dengan metode sensus.
2. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yang sama yaitu nilai perusahaan, serta menggunakan kepemilikan asing, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2012) antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2012) menggunakan perusahaan yang ada di Negara India, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel penelitian pada perusahaan *food and beverages* di wilayah Asia Tenggara.
2. Penelitian Kumar (2012) hanya menggunakan variabel independen struktur kepemilikan dan tidak menggunakan variabel CSR.

F. Olivia & Lulu (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Olivia & Lulu (2012) yaitu mengenai pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 21 perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2008-2010, dengan menggunakan teknik *non-probability sampling*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya yaitu pengungkapan CSR. Metode analisis data yang digunakan ialah analisis regresi sederhana dan memberikan hasil yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Olivia & Lulu (2012) adalah penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan CSR sebagai variabel independen.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Olivia & Lulu (2012) antara lain:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian Olivia & Lulu (2012) adalah perusahaan keuangan, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *food and beverages*.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Olivia & Lulu (2012) menggunakan sampel dengan periode tahun 2008-2010 sedangkan ini menggunakan periode penelitian 2014-2016.

G. Navissi & Naiker (2006)

Navissi & Naiker (2006) melakukan penelitian yang berjudul *institutional ownership and corporate value*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya yaitu *institutional ownership* dan *insider ownership*. Penelitian ini didasarkan pada 123 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Selandia Baru. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi cross-sectional. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *insider ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Navissi & Naiker (2006) adalah variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan *institutional ownership* sebagai salah satu variabel independen.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Navissi & Naiker (2006) antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Navissi & Naiker (2006) menggunakan sampel perusahaan Bursa Efek Selandia Baru, sedangkan ini dilakukan menggunakan sampel penelitian pada perusahaan *food and beverages* di wilayah Asia Tenggara.

2. Penelitian ini menggunakan teknik sensus untuk metode pengambilan sampel, sedangkan penelitian Navissi & Naiker (2006) menggunakan teknik *purposive sampling*.

H. Kwangwoo (2005)

Penelitian yang dilakukan oleh Kwangwoo (2005) yaitu mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan di Jepang. Sampel penelitian ini terdiri dari 945 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tokyo. Metode pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya yaitu kepemilikan asing. Teknik analisis data yang digunakan adalah Tobin's Q dan menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis pengaruh. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

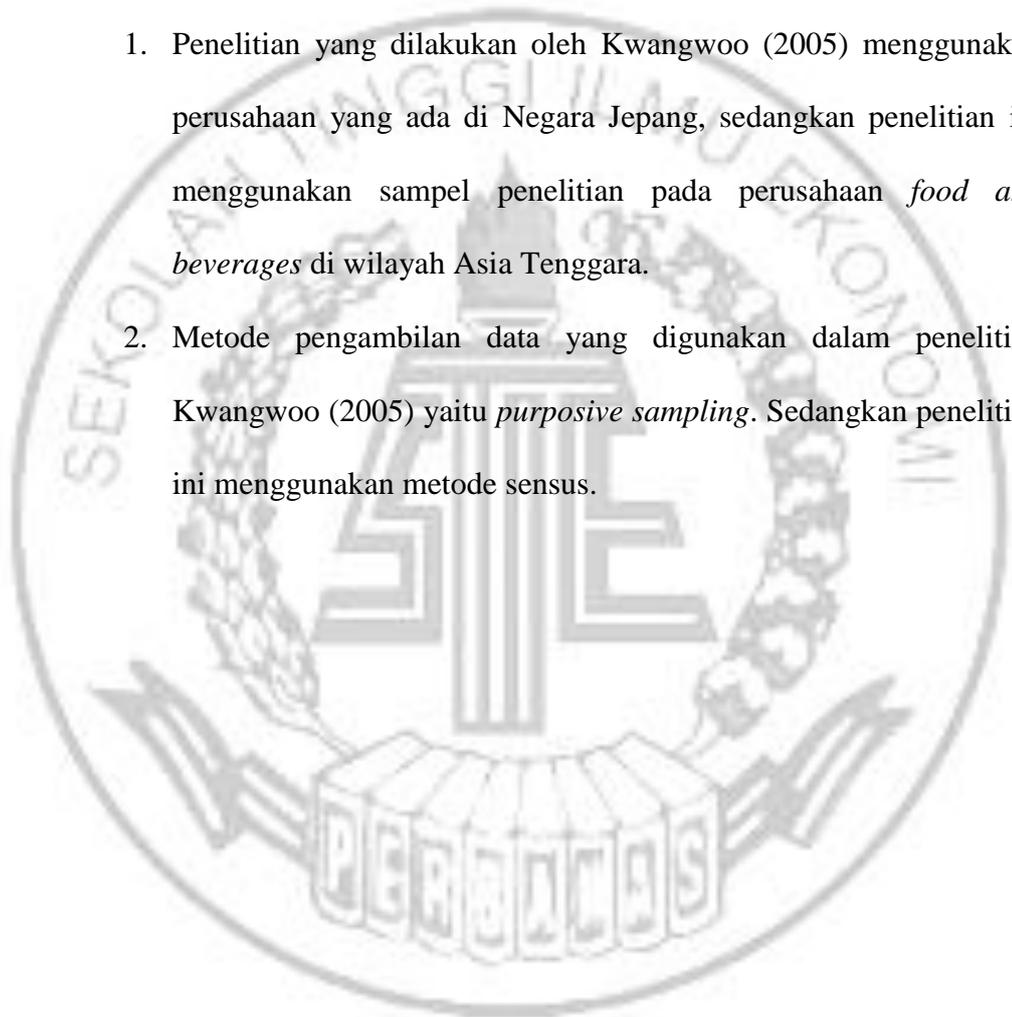
Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kwangwoo (2005) antara lain:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan kepemilikan asing sebagai salah satu variabel independen.
2. Pengukuran yang digunakan untuk variabel kepemilikan asing antara penelitian ini dengan penelitian Kwangwoo (2005) sama yaitu menggunakan presentase kepemilikan asing.

3. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian Kwangwoo (2005) dengan penelitian ini sama yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kwangwoo (2005) antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Kwangwoo (2005) menggunakan perusahaan yang ada di Negara Jepang, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel penelitian pada perusahaan *food and beverages* di wilayah Asia Tenggara.
2. Metode pengambilan data yang digunakan dalam penelitian Kwangwoo (2005) yaitu *purposive sampling*. Sedangkan penelitian ini menggunakan metode sensus.



Tabel 2.1
Matrix Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	CSR (X₁)	Kepemilikan Institusional (X₂)	Kepemilikan Manajerial (X₃)	Kepemilikan Asing (X₄)
1	Gherghina, Ș. C., Vintilă, G. (2016)	B	-	-	-
2	Robert Gutsche, Jan-Frederic Schulz, Michael Gratwohl (2016)	B	-	-	-
3	Olivia Tjia and Lulu Setiawati (2012)	TB	-	-	-
4	Abdul Rasyid (2015)	-	B	TB	-
5	Farshid Navissi and Vic Naiker (2006)	-	TB	-	-
6	Ali Sarafraz Ardekani and Ali Fazel Yazdi (2016)	-	TB	B	-
7	Kwangwoo Park, (2005)	-	-	-	B
8	Jayesh Kumar (2012)	-	B	B	TB

Keterangan :

B = Berpengaruh

TB = Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut dengan informasi simetris (*symmetric information*) (Brigham & Houston, 2011 : 184). Namun, pada kenyataannya manajer sebagai pihak internal perusahaan seringkali memiliki informasi yang lengkap di bandingkan dengan investor luar (Muazaroh, Iramani, & Linda, 2015).

Isyarat yang bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu memiliki dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, meskipun pada faktanya beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya nilai perusahaan yang meningkat searah dengan meningkatnya kinerja perusahaan). Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama.

Menurut Brigham & Houston (2011 : 185) signal adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor mengenai kinerja manajemen terhadap prospek perusahaan dan sebagai informasi bahwa manajemen dapat merealisasikan keinginan investor. Informasi yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan sangat penting karena menyajikan gambaran, keterangan dan catatan perusahaan yang erat kaitannya dengan keputusan investasi pihak eksternal.

Bagi masyarakat, pemegang saham atau pemangku kepentingan yang lain nilai sebuah perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Perubahan pada nilai perusahaan dapat memberikan sebuah informasi atau sinyal yang nantinya dapat menjadi sebuah pertimbangan bagi para investor. Salah satu bentuk upaya yang dapat dilakukan oleh manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan adanya program tanggungjawab sosial perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan peduli terhadap lingkungan disekitarnya. Selain melihat kinerja perusahaan pada laporan keuangan investor juga akan melihat faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat memberikan gambaran mengenai prospek masa depan investasinya. Dengan nilai perusahaan yang meningkat maka investor dapat memberikan pertimbangan untuk meningkatkan investasinya, begitu pula sebaliknya. Maka sebuah informasi nilai perusahaan memiliki peranan penting dalam pengambilan keputusan bagi para pemangku kepentingan yang diantaranya adalah investor.

2.2.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh para pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Manajemen yang ditunjuk oleh pemegang saham harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada mereka.

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan mengenai hubungan keagenan yang merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal)

memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Bagi prinsipal kinerja manajemen sebagai agen merupakan hal penting yang menunjukkan bentuk tanggung jawab kepada para pemegang saham. Baik atau buruknya kondisi kinerja sebuah perusahaan mencerminkan bagaimana pihak manajemen dapat melakukan pekerjaannya sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan. Kinerja manajemen ini dapat dipengaruhi oleh beberapa hal yang salah satunya adalah bentuk kepemilikan perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan jumlah saham. Kepada siapa manajemen dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya maka akan mempengaruhi pola pikir manajemen dalam bekerja. Menurut teori keagenan sendiri struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme yang dapat mengurangi adanya konflik kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan pemilikannya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Abdul, 2015).

Menurut Harmono (2009 : 50), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi dan tingkat kepercayaan pasar akan meningkat, hal ini dapat menggambarkan kinerja perusahaan pada periode waktu sekarang serta pada prospek perusahaan dimasa mendatang. Nilai perusahaan merupakan konsep yang penting bagi investor, karena hal ini merupakan indikator untuk menilai keseluruhan pasar perusahaan.

Nilai perusahaan ini pada umumnya dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut dengan rasio penilaian. Menurut I Made (2011), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Rasio penilaian dapat memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

Salah satu metode pengukuran nilai perusahaan adalah menggunakan rumus *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalue (di atas) atau undervalue (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin & Hadianto, 2001). *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

2.2.4 *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Menurut *The World Business Council For Sustainable Development* (WBCSD), Tanggung Jawab Sosial Perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan karyawan dan perwakilan mereka, keluarga mereka, masyarakat lokal dan masyarakat umum untuk memperbaiki kualitas hidup dengan cara yang menguntungkan baik bagi mereka maupun untuk pengembangan bisnis (Effendi, 2009 : 162). CSR merupakan bentuk kewajiban perusahaan untuk bertanggung jawab atas kegiatan usaha yang mempengaruhi orang, masyarakat dan lingkungan.

Corporate social responsibility atau tanggung jawab sosial perusahaan ini erat kaitannya dengan konsep *Triple Bottom Line*. Menurut Effendi (2009 : 163), istilah *triple bottom line* yang diperkenalkan oleh John Elkington pada tahun 1997 memberikan pandangan bahwa perusahaan yang ingin berkelanjutan harus memperhatikan komponen 3 P (*profit, people, and planet*), yaitu tujuan bisnis tidak hanya mencari laba (*profit*), tetapi juga mensejahterakan masyarakat (*people*), dan menjamin keberlanjutan hidup *planet* atau bumi ini.

Berdasarkan *International Organization for Standardization (ISO) 26000* Tahun 2010, peraturan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan ialah bersifat sukarela bagi semua negara termasuk diantaranya adalah wilayah Asia Tenggara. Namun di Indonesia sendiri CSR saat ini tidak lagi bersifat sukarela namun merupakan kewajiban bagi beberapa perusahaan terutama Perseroan Terbatas. Hal ini diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan

Terbatas yang disahkan pada tanggal 20 Juli 2007, dimana usaha yang terkait dengan penggunaan sumber daya alam dan sumber daya manusia perlu untuk melaksanakan bentuk tanggung jawab sosialnya. CSR merupakan bentuk laporan pertanggungjawaban sosial yang biasanya disajikan oleh perusahaan pada laporan keuangan atau laporan tahunan. Pengukuran CSR dapat dilakukan dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Indeks* (CSRI) berdasarkan indikator *Global Reporting Initiative* (GRI). *Global Reporting Initiative* (GRI) adalah sebuah organisasi standar internasional yang independen. GRI membantu para pebisnis dan juga pemerintah dan organisasi lain untuk memahami dan mengkomunikasikan dampak bisnisnya dalam isu perubahan iklim, hak asasi manusia dan juga korupsi. Saat ini standar penilaian CSR yaitu menggunakan GRI G4 dengan 91 item pengungkapan.

2.2.5 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak internal atau manajemen perusahaan, dan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal atau investor. Hubungan antara manajemen dan pemegang saham dalam teori agensi digambarkan sebagai hubungan antara agen dan prinsipal, dimana prinsipal memberikan kepercayaan kepada agen untuk mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan yang diharapkan (Jensen & Meckling, 1976).

Sebagaimana hubungan yang terjadi antara agen dan prinsipal memungkinkan adanya masalah keagenan yang muncul yaitu pada saat agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal atau dengan kata lain adanya

perbedaan persepsi dan tujuan dari keduanya. Menurut Sugiarto (2009), anggapan bahwa orang-orang yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu benar. Sehingga untuk mengurangi adanya perbedaan persepsi antara agen dan prinsipal yang dapat menyebabkan kerugian bagi salah satu pihak, Jensen & Meckling (1976) mengidentifikasi bahwa salah satunya yaitu dengan adanya perbedaan konsentrasi kepemilikan dan investor perlu melakukan pengawasan (*monitoring*).

Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing. Kepemilikan saham yang menyebar kepada beberapa pihak akan menuntut adanya keselarasan dalam mencapai tujuan perusahaan, sehingga dibutuhkan kinerja yang baik dari pihak manajemen maupun pihak pemegang saham.

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, reksa dana, perusahaan investasi dan kepemilikan saham lainnya (Gitman, 2006 : 16). Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen dalam melakukan tindak manipulasi.

Kepemilikan institusional merupakan pihak yang memegang dan memperdagangkan saham yang besar. Sehingga kepemilikan institusional cenderung memiliki pengaruh yang besar terhadap tata kelola perusahaan. Dengan kata lain mereka memiliki saham dalam jumlah yang besar dan memiliki sumber daya untuk membeli dan menjual saham, sehingga hal ini dapat membuat ketertarikan atau perhatian dari pihak manajemen.

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektifitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh pihak manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Pengukuran kepemilikan institusional dapat dilakukan dengan membandingkan kepemilikan saham institusional dengan jumlah saham yang beredar.

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris atau pihak manapun yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan (Abdul, 2015). Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan timbulnya konflik yang dalam teori keuangan disebut dengan konflik keagenan atau *agency conflict*.

Situasi tersebut tentunya akan berbeda jika kondisi manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan adanya potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Manajer yang bertindak

sekaligus sebagai pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya, karena manajemen memiliki tanggung jawab untuk memenuhi keinginan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial ini dapat diukur dengan menggunakan presentase yang membandingkan kepemilikan saham pihak manajemen dengan jumlah saham yang beredar.

2.2.8 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing. Menurut Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6, menyatakan bahwa kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya akan melihat keuntungan legitimasi berasal dari para stakeholdernya, yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang.

Perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang tinggi akan lebih menekankan kinerja yang lebih baik, dimana hal ini akan mempengaruhi cara pandang pihak luar sebelum menentukan keputusan untuk berinvestasi. Kepemilikan asing dapat diukur dengan menggunakan presentase yang membandingkan kepemilikan saham asing dengan jumlah saham yang beredar, yang ada pada laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan.

2.2.9 Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan

CSR adalah bentuk laporan pertanggungjawaban yang bisa menjadi informasi penting bagi investor dan calon investor yang akan berinvestasi. Pertanggungjawaban sosial perusahaan ini merupakan sinyal yang diberikan kepada pihak eksternal sehingga hal ini dapat mempengaruhi keputusan yang berkaitan dengan perusahaan. Selain penggunaan informasi keuangan, investor juga menggunakan informasi non finansial, salah satunya adalah informasi CSR. Selain digunakan sebagai informasi tambahan dalam keputusan berinvestasi, laporan CSR juga digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan kepada pemangku kepentingan.

Menurut Gherghina & Vintila (2016) dan Gutsche *et al.* (2016) dalam penelitiannya mengenai pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, menunjukkan hasil yaitu CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa apabila dikaitkan dengan nilai perusahaan, CSR mempunyai hubungan yang dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Meskipun perusahaan harus mengeluarkan biaya atas pelaksanaan tanggung jawab sosial, namun CSR yang berkelanjutan dapat memberi perusahaan keunggulan kompetitif dengan menarik minat investor. Semakin banyak investor tertarik untuk berinvestasi ke perusahaan, maka nilai perusahaan dapat diperkirakan akan meningkat seperti yang tercermin dari kenaikan harga sahamnya.

2.2.10 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan bentuk kepemilikan saham oleh pihak institusi atau luar perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti yang penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut dapat menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, karena pengaruh kepemilikan institusional sebagai pengawas ditekan melalui jumlah investasi mereka dalam perusahaan. Dalam teori keagenan selain berfungsi sebagai monitoring, kepemilikan institusional juga berfungsi sebagai pengurang adanya konflik keagenan antara pihak manajemen dan pemegang saham.

Menurut Abdul (2015) dan Kumar (2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka apabila dikaitkan dengan nilai perusahaan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh yaitu berfungsi sebagai alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional semakin besar tingkat kontrol yang dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan. Bagi perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, mereka akan lebih memiliki tanggung jawab dalam memberikan kinerja yang lebih baik. Maka biaya agen akan mengalami penurunan dan keharmonisan tujuan dapat dimaksimalkan serta akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

2.2.11 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Konflik keagenan dapat disebabkan oleh pihak prinsipal dan agen yang mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang bisa saja saling bertentangan karena berupaya dalam memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Berdasarkan teori keagenan kepemilikan manajerial merupakan salah satu bentuk kepemilikan yang dapat mengurangi adanya *agency conflict*. Menurut penelitian Ardekani & Yazdi (2016) dan Kumar (2012) menunjukkan hasil presentase kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut karena dengan adanya kepemilikan manajerial maka konflik keagenan berkurang dan manajemen akan lebih meningkatkan kinerjanya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat meningkat. Adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dinilai dapat berfungsi untuk menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara agen yaitu pihak manajemen dan prinsipal sebagai pemegang saham.

2.2.12 Pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan

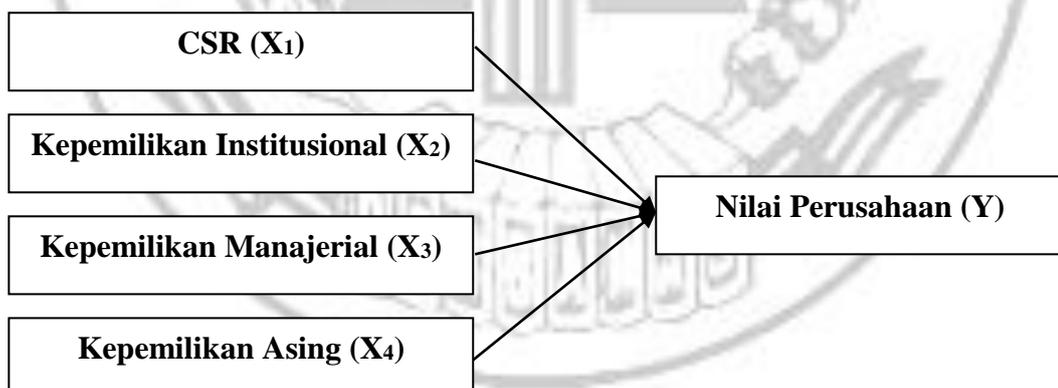
Kepemilikan saham asing bagi sebuah perusahaan merupakan salah satu tolak ukur yang dapat menggambarkan nilai perusahaannya. Menurut Kwangwoo (2005) kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu kenaikan kepemilikan asing berkorelasi dengan peningkatan kinerja perusahaan yang akan meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Manajemen atau agen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham atau prinsipal sehingga

perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang lebih tinggi mereka lebih cenderung untuk lebih memperbaiki kinerjanya sehingga hal itu akan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham.

Perusahaan multinasional memiliki kemampuan untuk meningkatkan harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan nasional. Hal ini disebabkan karena para investor lebih selektif dalam memilih perusahaan dengan kepemilikan asing yang dianggap lebih siap dan mampu untuk mengelola dana investasi mereka dan dapat memberikan keuntungan bagi para investor.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini dibuat untuk mempermudah pemahaman tentang pengaruh CSR, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan pada yang dapat ditunjukkan dengan gambar berikut :



Sumber data: diolah

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Salah satu tujuan utama bagi perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai

pasar atau harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi kemakmuran yang diperoleh para *stakeholder*. Peningkatan atau penurunan nilai perusahaan sendiri dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik dari internal maupun eksternal yang diantaranya adalah bentuk tanggung jawab sosial perusahaan dan struktur kepemilikan.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dalam penelitian diketahui terdapat dua variabel. Variabel independen dalam penelitian adalah CSR, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing yang akan dibuktikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

2.4 Hipotesis Penelitian

Corporate social responsibility atau tanggung jawab sosial perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan. Hal ini karena dalam pengambilan keputusan, investor harus mempertimbangkan berbagai masalah sosial dan lingkungan yang dalam jangka panjang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional yang dapat bertindak sebagai pihak yang mengawasi perusahaan akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer serta dapat mengurangi *agency cost*, dan pihak agen yang akan meningkatkan kinerjanya sebagai bentuk tanggung jawab terhadap pemegang saham institusional

akan meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang bertindak dalam menyelaraskan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham dapat memberikan kinerja terbaiknya yang tidak hanya selaku manajer tetapi juga pemegang saham yang mengharapkan adanya keuntungan dari kegiatan berinvestasi. Dengan kinerja yang baik dan berkurangnya konflik keagenan akan mempengaruhi nilai perusahaan dalam harga pasar saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap sebuah perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Perusahaan multinasional memiliki kemampuan untuk meningkatkan harga saham yang lebih tinggi. Hal ini karena investor lebih selektif dalam memilih perusahaan dengan kepemilikan asing yang dianggap lebih mampu dalam mengelola dana investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan.