

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pihak manajemen sebagai *agent* dengan pemilik modal sebagai *principal*. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mendefinisikan *agency relationship* sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih *principal* yang meminta *agent* untuk melakukan beberapa pekerjaan yang berhubungan dengan kepentingannya termasuk dalam mendelegasikan beberapa keputusan atau memberikan wewenang kepada *agent*. Pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan harus bertanggung jawab kepada pemilik modal karena pemilik modal telah memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengambil keputusan yang terbaik demi kemajuan perusahaan yang dikelolanya. Berdasarkan asumsi sifat dasar yang dijelaskan oleh Eisenhardt (1989) dalam Haryono (2014), manajer akan bertindak berdasarkan sifat oportunistik manusia dimana manajer sebagai seorang manusia biasa akan lebih mementingkan dirinya sendiri daripada melakukan suatu tindakan yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Perbedaan kepentingan yang terjadi menyebabkan timbulnya konflik keagenan antara manajemen dan para pemegang saham. Selain itu konflik keagenan juga dapat terjadi pada pemilik

saham minoritas dan mayoritas, serta para pemegang saham dan kreditor.

2. Teori Signal

Teori Signal (*signalling theory*) adalah teori yang dikemukakan oleh Ross (1977). Dalam teori ini dikemukakan bahwa pihak eksekutif perusahaan akan memiliki informasi yang lebih baik dan cenderung untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor. Adanya informasi berupa “berita bagus” yang dimiliki perusahaan terkait dengan prospek dimasa yang akan datang diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Secara garis besar ketersediaan informasi erat kaitannya dengan *signalling theory*.

Informasi merupakan alat penting bagi para pebisnis maupun investor, melalui informasi dapat diketahui gambaran mengenai keadaan perusahaan baik saat ini, masa lalu, ataupun prospek masa depan perusahaan. Informasi yang relevan, akurat, tepat waktu, dan lengkap adalah hal penting yang harus dimiliki investor sebagai alat analisis dalam keputusan investasi dipasar modal. Melalui publikasi informasi atau informasi yang diumumkan di media nantinya akan dijadikan oleh investor sebagai sinyal buruk atau sinyal baik pada upaya keputusan investasi. Reaksi pasar pada saat pengumuman tersebut diterima adalah hal yang diharapkan ketika pengumuman tersebut mengandung sinyal yang baik (Jogiyanto, 2000).

Volume perdagangan saham akan mencerminkan reaksi pasar. Perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang, apabila dalam informasi yang disampaikan tersebut terdapat sinyal baik. Dengan demikian investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Hal tersebut tercermin dari perubahan volume perdagangan saham dimana reaksi pasar adalah positif. Efisiensi pasar akan memperlihatkan hubungan antara informasi yang dipublikasikan terkait informasi berupa laporan keuangan, politik, lingkungan, dan sosial terhadap fluktuasi volume perdagangan saham. Husnan (2005) dalam Cecilia *et al.* (2015), pasar modal efisien dapat diartikan sebagai suatu pasar dimana harga dari sekuritasnya telah menggambarkan informasi yang relevan.

3. Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* merupakan teori yang dikembangkan oleh Donaldson dan Preston (1995). Teori ini menggambarkan bagaimana manajer perusahaan mengelola atau memenuhi keinginan dari para *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa suatu organisasi dalam mengungkapkan informasi terkait dengan intelektual, sosial, dan kinerja lingkungan akan memilih untuk bersifat sukarela dimana ketika perusahaan mengungkapkan informasi tak jarang melebihi permintaan wajibnya dalam memenuhi ekspektasi yang diinginkan oleh

stakeholder. Dalam teori ini juga dijelaskan bahwa akuntabilitas organisasi ditekankan jauh melebihi kinerja keuangan.

Bagian dari pengungkapan yang sedang berkembang saat ini adalah publikasi terkait dengan CSR. Dengan pengungkapan CSR ini perusahaan dapat lebih lengkap dalam memberikan informasi terkait dengan pengaruh dan dampak aktivitas operasi perusahaan terhadap sosial dan lingkungan (Maspupah, 2014). Ullman (1985) dalam Cecilia *et al.* (2015) menjelaskan bahwa akibat dari kurangnya perhatian terhadap *stakeholder* akan menimbulkan dampak berupa rendahnya kinerja sosial perusahaan dan rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial.

4. Teori Legitimasi

Teori legitimasi merupakan teori yang dikembangkan oleh Gray *et al.* (1996). Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan (Cecilia *et al.*, 2015). Hal itu dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju. Legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*). Definisi tersebut

mengisyaratkan, bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah, individu, dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem mengedepankan keberpihakan kepada *society*, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan masyarakat.

5. Teori *Trade Off*

Teori *trade-off* merupakan pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (1958) yang dilakukan oleh Myers (1977). Teori ini menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang (*tax shield benefit of leverage*) dengan *cost of financial distress* dan *agency problem* (Megginson, 1997 dalam Haryono *et. al.*, 2014). Menurut teori *trade-off*, jika perusahaan menambah hutang (*debt ratio*-nya), maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan pajak, karena pajak yang dibayarkan lebih sedikit dengan adanya pembayaran bunga dari hutang atau adanya *interest tax shield*, tetapi dengan meningkatnya hutang maka perusahaan akan berhadapan dengan adanya resiko kebangkrutan yang akan menimbulkan *bankruptcy cost* yang lebih tinggi jika perusahaan menambah hutang ke dalam struktur pendanaan jangka panjang.

Menggunakan hutang artinya perusahaan akan membayar sejumlah bunga. Bunga merupakan pengurang dari pajak (*tax*

deductible), karena akan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar pajaknya, sehingga akan meningkatkan nilai arus kas setelah pajak. Namun, perusahaan yang menggunakan hutang melebihi titik optimalnya (titik keseimbangan antara keuntungan pajak dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan) akan menghadapi resiko ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi baik bunga maupun *principal* atas jumlah hutang yang besar, sehingga dapat memicu terjadinya resiko kebangkrutan (*financial distress*) dalam perusahaan tersebut.

B. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Hubungan *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRD) dengan Nilai Perusahaan

Ekonomi, legal, etika, dan filantropi merupakan konsep piramida CSR (Carrol, 1979 dalam Cecilia *et al.*, 2015). Dengan adanya piramida tersebut memiliki arti bahwa perusahaan yang beroperasi dengan memperhatikan konsep CSR akan berorientasi untuk mencari laba. Namun, Perusahaan tersebut akan tetap memperhatikan terhadap kepatuhan hukum dan di nilai sebagai perusahaan yang memiliki perilaku yang etis dimata masyarakat. Menurut Suwaldiman (2000) dalam Gunawan dan Utami (2008), berdasarkan karakteristik sistem perekonomian Indonesia, ada 3 kelompok pihak yang berkepentingan

terhadap pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan perusahaan, yaitu investor dan kreditor, pemerintah, dan masyarakat umum.

Konsep *triple bottom line* (*profit, people, dan planet*) yang dikemukakan oleh Elkington (1997) memiliki maksud bahwa jika perusahaan ingin mempertahankan keberlangsungan perusahaan (*sustainability*), maka harus berlandaskan pada konsep 3P. Dimana perusahaan harus mampu menghasilkan laba (*profit*), memiliki kontribusi terhadap masyarakat (*people*), dan mampu menjaga aspek lingkungan (*planet*). Dengan demikian keseimbangan antara lingkungan, masyarakat, serta aspek ekonomi akibat beroperasinya suatu perusahaan dapat terjaga. Dengan adanya pandangan tersebut dapat disimpulkan bahwa CSR sangat erat kaitannya dengan masalah tanggung jawab sosial, hukum, dan etika. Ross (1977) mengemukakan *signalling theory* adalah teori yang dapat memberikan sinyal baik kepada manajer dimana tindakan baik tersebut tidak mungkin dapat dilakukan oleh manajer yang memiliki kinerja buruk.

Hendriksen *et al.* (1991) dalam Cecilia *et al.* (2015) menyatakan bahwa *disclosure* adalah suatu penyajian yang sangat penting dalam pengoperasian pasar modal secara efisien dan optimal. Ada dua jenis pengungkapan yaitu yang bersifat sukarela (*voluntary*) dan ada yang bersifat wajib (*mandatory*). Dalam konsep terkait pelaporan CSR yang digagas oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Dalam *G3.1 Guidelines* disebutkan bahwa dalam *standard disclosures* perusahaan harus mampu

mengungkapkan dampak dari aktivitas beroperasinya perusahaan berkaitan dengan keadaan sosial, ekonomi, dan lingkungan.

Nugraheni (2010) menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara di tahun yang sama Irwanti (2010) menunjukkan hasil bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Cecilia *et al.* (2015) menemukan hasil bahwa CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Putra dan Wirakusuma (2015) menunjukkan hasil bahwa *Corporate social responsibility* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *stakeholder* pengungkapan atas kegiatan CSR dapat meningkatkan sinyal yang baik bagi investor dan *stakeholder*, Cecilia *et al.* (2015). Investor akan beranggapan ketika perusahaan melakukan pengungkapan aktif terkait dengan kegiatan CSR dan nilai pasar perusahaan berada dalam posisi yang baik. Perusahaan yang memiliki kinerja sosial yang bagus akan membantu perusahaan untuk memperoleh reputasi yang baik pula dari pasar modal maupun pasar hutang. Selain itu berdasarkan teori legitimasi juga sesuai dengan harapan masyarakat sehingga *sustainability* perusahaan dapat terjaga. Dengan demikian nilai dari perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan uraian di atas. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Hubungan *Asset Growth* dengan Nilai Perusahaan

Menurut legitimasi teori, faktor strategis dalam mengembangkan perusahaan adalah masyarakat. Dimana perusahaan dapat mengonstruksi strategi-strategi dengan tujuan dapat memposisikan diri dengan baik ditengah masyarakat. Keputusan investasi pada suatu perusahaan mencakup pengalokasian dana pada berbagai bentuk investasi, baik dana itu berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan, Gitman dan Vandenberg (2000).

Keputusan investasi adalah melepaskan dana sekarang dengan harapan memperoleh dana yang lebih besar dimasa yang akan datang dibandingkan dengan dana awal yang telah dikeluarkan sebelumnya, Irwanti (2010). Dana yang diperoleh tersebut nantinya akan digunakan sebaik-baiknya oleh perusahaan demi perkembangan perusahaan kedepan. Pertumbuhan perusahaan yang positif akan berdampak positif pula terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dapat terus berinvestasi sehingga diharapkan dapat memiliki kesempatan yang lebih besar dalam menambah laba.

Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) memperoleh hasil bahwa keputusan keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Haruman (2008) memperoleh hasil keputusan investasi berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Irwanti (2010) memperoleh hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah faktor penting dalam menopang kemajuan perusahaan, dimana keputusan investasi tersebut dapat memengaruhi keberhasilan dari pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan investasi adalah inti dari seluruh analisis keuangan, Irwanti (2010). Dengan demikian, hipotesis kedua yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: *Asset growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Hubungan *Intitutional Ownership* dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan dapat mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan dalam mendukung terkait dengan keadaan manajemen perusahaan. Kepemilikan saham oleh investor institusional seperti asuransi, bank, dan institusi lainnya dapat mendorong peningkatan efektifitas dalam pengawasan kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan saham oleh investor institusional, maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen, Haryono (2014). Hal ini akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Irwanti (2010) menjelaskan kepemilikan institutional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti bank,

asuransi, *asset management*, dan dana pensiun. Tingkat kepemilikan institutional yang lebih besar akan berdampak pada usaha pengawasan yang lebih besar pula oleh investor institutional dengan demikian perilaku *opportunistic manager* dapat terhalangi.

Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) memperoleh hasil bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Haruman (2008) menemukan hasil bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Permanasari (2010) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Nuraina (2012) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2006-2008 memperoleh hasil bahwa Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Haryono (2014) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya *monitoring* yang efektif dari kepemilikan institusional terhadap manajer akan mendorong kinerja manajemen untuk lebih disiplin, Haryono (2014). Sehingga manajer akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

H₃: *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Hubungan *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* (Myers, 1977) menyatakan bahwa dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan terdapat pada satu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), namun setelah melewati titik optimal, penggunaan *leverage* akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan, Haryono (2014). Rasio *leverage* merupakan proporsi total hutang terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio tersebut digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu hutang.

Penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Yuyetta (2009) terkait analisis *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama tidak ada pajak. Irwanti (2010) terkait pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sambora (2014) pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 – 2012 menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

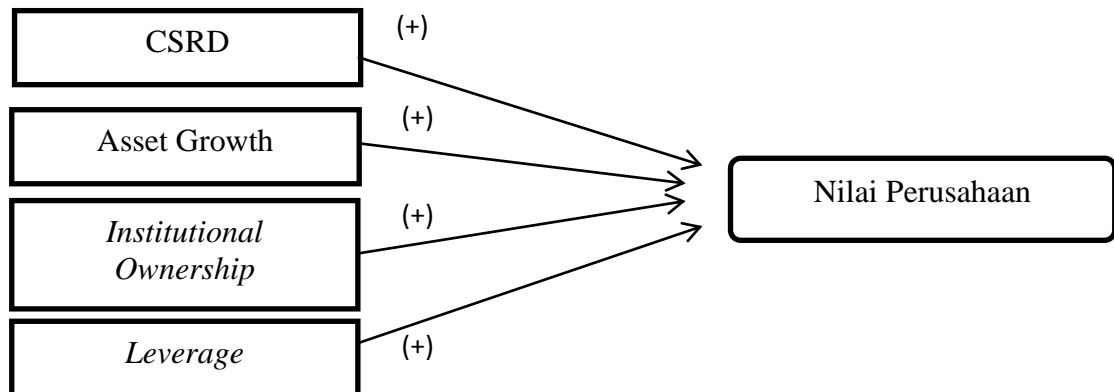
Penelitian yang dilakukan Maspupah (2014) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage dapat dijadikan tolak ukur struktur modal yang optimal, yaitu ditunjukkan dengan *leverage* keuangan yang kecil, karena perusahaan akan cenderung mengurangi risiko, Haryono (2014). Oleh sebab itu, perusahaan perlu melakukan pencarian dana dari sumber eksternal baik meminjam kepada kreditor maupun melakukan penerbitan saham. Dengan demikian, hipotesis keempat yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Model Penelitian

Model Penelitian pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



GAMBAR 2. 1.
KERANGKA KONSEPTUAL

