

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional (orang yang lebih mengerti) dan pemodal hanya akan menerima hasil jadi atas apa yang telah diinvestasikan. Namun hal ini bisa menjadi masalah apabila orang tersebut salah dalam pengambilan keputusan, sehingga dibutuhkan pengawasan ekstra meskipun bukan pemodal yang terjun langsung dalam investasi tersebut.

Suatu perusahaan dapat dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari tingginya harga saham perusahaan, jika nilai sahamnya tinggi dapat dikatakan nilai perusahaan juga baik. Setiap perusahaan yang didirikan menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga

akan meningkat. Karena tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya (Gunawan dan Utami, 2008)

2. *Agency Theory*

Teori ini merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi, yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang berdasar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer.

Hubungan keagenan merupakan hubungan antara principal dan agen dimana dalam hal ini pemilik atau pemegang saham bertindak sebagai principal, sedangkan manajemen sebagai agen. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat atau tugas kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggung jawabkan apa yang telah diamanahkan oleh prinsipal kepadanya. Akan tetapi, hubungan antara pemilik dan manajer pada kenyatannya sulit untuk tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan.

Hubungan keagenan dapat menimbulkan konflik karena pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda. Pemilik modal menginginkan kekayaan dan kemamuran bagi para pemodal, sedangkan manajer menginginkan kesejahteraan bagi para manajer. *Agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100%. Sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan.

3. **Teori *Stakeholders***

Teori *stakeholders* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan memenuhi atau mengelola harapan para *stakeholders*. Teori ini menekankan mengenai akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan. Teori ini berpendapat bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada kepentingan pribadi, tetapi juga memberikan manfaat pada *stakeholdersnya*. Dengan demikian, suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh dukungan yang berasal dari *stakeholders*. Menurut Hadi (2011), *stakeholders* adalah semua pihak, baik internal maupun eksternal yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Teori ini juga menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan ekonomi untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholders*. Tujuan utama dari pengungkapan ini adalah untuk membantu

para manajer agar lebih mengerti lingkungan dari pada *stakeholders* dan melakukan pengelolaan secara lebih efektif, membantu manajer dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas mereka dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholdersnya* serta mendukung pencapaian tujuan perusahaan yaitu stabilitas usaha dan keberlangsungan hidup perusahaan.

Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang berkembang saat ini yaitu publikasi CSR. Melalui publikasi ini, perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih cukup dan lengkap berkaitan dengan kegiatan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan.

4. *Signaling Theory*

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi

Menurut Hartono (2005), teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas yang lebih baik akan dengan sengaja memberikan sinyal pada pasar, dengan tujuan agar pasar dapat membedakan mana perusahaan

yang berkualitas baik dan buruk. Teori ini juga mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Perusahaan yang *profitable* memberikan signal tentang perusahaan yang relatif tidak mudah mengalami kebangkrutan dibandingkan dengan perusahaan yang kurang *profitable*. Hal ini dikarenakan adanya *asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*. *Asymmetric information* adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki investor. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham ketika manajemen mengumumkan pembayaran dividen.

5. Pengungkapan CSR

Pengungkapan merupakan suatu penyajian sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk proses operasi secara optimal. Tujuan dari adanya pengungkapan CSR adalah sebagai bentuk kepedulian perusahaan baik kepada *stakeholders* maupun *shareholders*. Tingkat pengungkapan CSR dapat dilihat dari luasnya pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Konsep pelaporan tersebut digagas dalam *Global Reporting Initiative* (GRI). Dalam GRI disebutkan bahwa perusahaan harus menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap aspek ekonomi, lingkungan dan sosial. Dari ketiga aspek tersebut diperluas menjadi 6 bagian yaitu ekonomi,

sosial, lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat dan tanggung jawab produk.

6. **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menjadi salah satu pertimbangan bagi seorang investor dalam melihat prospek kedepannya. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dipandang sebagai perusahaan yang lebih mampu bertahan didunia bisnis dikarenakan memiliki kekuatan yang lebih untuk mendapatkan dana. Dengan kemampuan tersebut maka tidak mungkin bagi perusahaan akan lebih mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

Keadaan tersebut membuat investor tertarik untuk berinvestasi, dikarenakan tujuan dari investor adalah mendapatkan *return* yang tinggi dan hanya bisa didapat apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi *return* yang diperoleh maka semakin tinggi pula kemakmuran investor, yang berarti menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

7. **Leverage**

Hutang (*leverage*) adalah gambaran mengenai bagaimana perusahaan berusaha untuk mendanai aktivitas operasionalnya, apakah dengan hutang atau modal sendiri. Hutang ini bisa berasal dari bank atau pembiayaan lainnya. Pada umumnya perusahaan yang terlalu banyak melakukan pembiayaan dengan hutang, dianggap tidak sehat karena dapat menurunkan

laba. Tingkat hutang yang tinggi akan memberikan dampak yang negative dari sudut pandang investor pada nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan tingginya tingkat hutang dapat mempengaruhi ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut. Tingginya tingkat hutang membuat *investor* berhati-hati untuk menginvestasikan dananya, dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi memiliki kemungkinan tidak dapat memberikan keuntungan yang tinggi bagi *investor*, bahkan dapat berujung pada kebangkrutan.

8. *Dividen Payout Ratio*

Bagi para pemegang saham atau investor, *dividen* merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, pembagian *dividen* ini nantinya akan mengurangi kas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga hal ini menyebabkan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi menjadi berkurang. Kemudian bagi kreditor, pembagian *dividen* dapat menjadi sinyal positif untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar bunga maupun melunasi pokok pinjaman.

Umumnya para investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan tujuan utama yaitu mengharapkan *return* dalam bentuk *dividen* maupun *capital gain* demi meningkatkan kesejahteraannya. Besarnya *dividen* yang dibagikan tergantung pada *dividen payout ratio* masing-masing perusahaan. Jika *dividen* yang dibagikan besar maka hal

tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

9. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari semua proses termasuk serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana keputusan ini menyangkut sumber dan penggunaan dana untuk menjalankan operasional perusahaan. Selain itu profitabilitas merupakan kemampuan untuk menghasilkan laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini dikarenakan tujuan utama dari perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan untuk kesejahteraan pemegang saham dan *stakeholders*. Sementara Kusumawati (2005) menjelaskan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan.

Kusumadilaga (2010), menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen menjadi bebas dan fleksibel untuk mengungkapkan pertanggungjawaban sosial perusahaan kepada pemegang saham. Dengan luasnya pengungkapan yang dilakukan akan membuat investor percaya bahwa perusahaan memiliki sisi lain, selain memaksimalkan keuntungan materi juga peduli terhadap lingkungan dan masyarakat. Hal itu akan membentuk citra yang baik dimata investor sehingga banyak investor yang menanamkan modalnya yang membuat lancar aktivitas operasional. Dengan begitu tingkat penjualan dapat

dimaksimalkan yang berakibat pada meningkatnya laba perusahaan, sehingga secara tidak langsung nilai perusahaan juga ikut meningkat.

10. **Kepemilikan Manajerial**

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002), Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat.

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham mungkin bertentangan. Perbedaan tersebut dapat menimbulkan konflik diantara kedua belah pihak, namun hal tersebut dapat sedikit berkurang dengan adanya kepemilikan manajemen. Hal ini dikarenakan dengan semakin banyaknya jumlah manajer maupun pihak-pihak lain yang memiliki saham di perusahaan tersebut, terlebih untuk mereka yang juga memiliki posisi penting di dalam perusahaan akan semakin meningkatkan tingkat pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Dengan terjaganya kondisi tersebut, dapat dimungkinkan kualitas kinerja akan meningkat sehingga berdampak pada output perusahaan yang juga meningkatkan nilai perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian sejenis ini telah dilakukan sebelumnya oleh beberapa orang seperti Nurhayati (2012) ; Wardoyo dan Veronica, (2013) serta Agustine

(2014); menyatakan bahwa pengungkapan CSR **Tidak** mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Mitchell *et.al.*, (1997); Rosiana *et.al.*, (2013); Ramadhani dan Hadiprajitno menyatakan bahwa pengungkapan CSR mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Hipotesis

1. Pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mencerminkan suatu pendekatan yang adaptif dalam menghadapi lingkungan yang dinamis dan multidimensional serta kemampuan untuk mempertemukan tekanan sosial dengan kebutuhan masyarakat. Ketrampilan manajemen perlu dipertimbangkan untuk *survive* dalam lingkungan perusahaan masa kini.

Menurut Rika (2010) objek yang menjadi pengungkapan perusahaan adalah CSR. Pertanggungjawaban CSR merupakan alat bagi organisasi atau perusahaan secara sukarela untuk berkontribusi terhadap lingkungan dan sosial serta sebagai interaksi dengan *stakeholders*. Tujuan pengungkapan CSR adalah sebagai bentuk kepedulian perusahaan baik kepada *shareholders* maupun *stakeholders*.

Perusahaan yang melakukan aktivitas pengungkapan CSR akan mendapatkan reputasi yang bagus dan membentuk citra yang baik dimata investor dan masyarakat, sehingga tingkat keberlangsungan hidup dan eksistensi perusahaan akan terjaga. Perusahaan juga berpeluang untuk dapat

menaikkan penjualan sehingga perusahaan dapat memberikan *return* yang tinggi kepada investor. Semakin banyak perusahaan melakukan pengungkapan CSR, maka semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor, kreditor dan masyarakat.

Penelitian Zuhroh dan Putu (2003) menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap perdagangan saham. Artinya semakin luas pengungkapan dapat memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian, Dahlia (2008), Priantinah (2012), Mitchell (1997) dan Rosiana (2013).

H₁ : Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar kemampuan pertumbuhan suatu perusahaan dalam mengelola tingkat risiko investasi yang diberikan para *stakeholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka. Jika perusahaan memiliki total *asset* yang besar, maka menunjukkan perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Menurut Daniati (2006), perusahaan seperti ini telah mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total *asset* yang kecil.

Secara umum perusahaan yang mempunyai total aset yang relatif besar dapat menjalankan operasionalnya dengan tingkat efisiensi yang lebih dibandingkan perusahaan dengan total aset yang rendah. Menurut Marhamah (2014), hal ini dikarenakan perusahaan dengan total aset yang lebih besar akan lebih mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Perusahaan dengan total *asset* kecil akan cenderung menggunakan biaya modal sendiri dan hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Sedangkan perusahaan dengan total *asset* besar lebih cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan mudah mendapatkan pendanaan melalui pasar modal. Tentunya hal ini menjadi informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, untuk dapat merefleksikan nilai perusahaan dimasa mendatang. Investor menggunakan ukuran perusahaan sebagai langkah dalam rasionalisasi pengambilan keputusan investasi.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktivasinya. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak investor tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran perusahaan akan cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kondisi ini menyebabkan naiknya harga saham dipasar modal. Peningkatan ini menunjukkan perusahaan memiliki “nilai” yang lebih besar, sehingga investor dan kreditor akan lebih yakin untuk berinvestasi yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.

Sesuai penelitian Taswan (2003) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Rachmawati dan Hanung (2007), Gill dan Obradovich (2012), Prasetyorini (2013) dan Maryam (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Menurut Weston (2005), *Leverage* merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Tujuan dari penggunaan hutang adalah untuk meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Dengan memperbesar suatu *leverage*, maka ketidakpastian *return* semakin tinggi, tetapi hal ini juga dapat memperbesar kemungkinan bertambahnya jumlah *return* yang diperoleh.

Leverage dapat dijadikan sebagai suatu gambaran dari kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutangnya untuk dapat memperbesar keuntungan dan melunasi hutangnya. *Leverage* menunjukkan bagaimana hutang perusahaan mendanai aset yang dimiliki. Dengan adanya hutang yang dimiliki perusahaan, diharapkan perusahaan mampu mengelola dan mendanai asetnya dengan baik, sehingga mendapatkan laba yang maksimal. Apabila kondisi ini terus terjaga, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi juga dapat menimbulkan masalah, apabila dalam penggunaannya tidak dikelola dengan baik, serta pengawasannya yang lemah. *Leverage* yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan menurun. Selain itu berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi membuat investor berhati-hati karena semakin tinggi rasio *leverage* nya semakin tinggi pula resiko investasinya.

Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana hal ini menunjukkan bahwa dalam melakukan pembelian saham banyak investor yang mempertimbangkan pangsa pasar relatif. Jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Priyastuty (2015) dan Suranta (2003) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan

Dividen adalah laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan dapat menentukan kebijakan kebijakan dividen dengan tepat, maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham. Menurut Sartono (2001), Kebijakan yang dimaksud, yaitu kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Dalam perusahaan *dividen payout ratio* menjadi hal yang kompleks karena didalamnya terlibat banyak pihak. Adanya banyak pihak yang terlibat menyebabkan adanya perbedaan tujuan. Tujuan investor adalah meningkatkan kesejahteraanya dengan memperoleh *return* yang semaksimal mungkin dari dana yang telah diinvestasikan. Sedangkan untuk pihak manajemen lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Manajemen berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena kekayaan mereka akan meningkat, terlebih bagi manajer yang juga pemegang saham pada saat nilai perusahaan meningkat.

Dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam melakukan investasi, sehingga apabila besarnya dividen yang dibagikan tidak sesuai dengan yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli saham atau menjualnya apabila saham tersebut telah dimiliki. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada *dividen payout ratio* masing-masing. Jika dividen yang dibagikan besar, maka hal ini akan meningkatkan harga saham yang berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian Taswan (2003) menyatakan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini terdukung penelitian Sujoko (1999) yang menyatakan bahwa pembayaran *dividen* berpengaruh positif terhadap *return* saham, yang artinya semakin tinggi

dividend payout ratio maka *return* saham semakin meningkat sehingga secara tidak langsung nilai perusahaan juga meningkat.

H₄ : *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh profitabilitas memperkuat hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan selama proses operasional berjalan. Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi laba yang diperoleh, maka semakin besar *return* yang dapat dibagikan kepada investor, sehingga membuat nilai perusahaan akan lebih baik.

Tujuan setiap pendirian perusahaan adalah memperoleh laba yang maksimal, maka tidak heran apabila profitabilitas menjadi perhatian utama bagi para analis dan investor. Menurut Toto (2008), dengan tingkat profitabilitas yang konsisten akan membuat perusahaan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan cara memperoleh *return* yang memadai dibanding dengan resikonya.

Bagi manajemen profitabilitas merupakan *factor* yang membuat manajemen menjadi bebas dan fleksibel untuk mengungkapkan pertanggungjawaban social perusahaan kepada pemegang saham (Kusumadilaga, 2010). Pengungkapan social dapat diwujudkan melalui kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial. Semakin baik kinerja yang

dilakukan perusahaan didalam memperbaiki lingkungannya, maka nilai perusahaan semakin meningkat.

Raharja (2012) menyatakan bahwa hubungan antara kinerja keuangan dengan pengungkapan tanggung jawab social paling baik diekspresikan dengan pandangan bahwa tanggung jawab social yang diminta dari manajemen sama dengan yang diminta untuk membuat perusahaan memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas perusahaan meningkat. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Rosiana (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memperkuat hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Profitabilitas memperkuat pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh kepemilikan manajerial memperkuat hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

Gideon (2005) Kepemilikan Manajerial yaitu jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dimana struktur kepemilikan ekuitas berpengaruh penting terhadap insentif manajerial dan nilai perusahaan. Mereka berargumen bahwa kepemilikan saham manajerial dapat mengurangi

insentif manajer untuk mengkonsumsi kemewahan, mengurangi kekayaan pemegang saham, atau terlibat dalam perilaku yang tidak memaksimalkan nilai lainnya. Namun pada kenyataannya, didalam suatu manajemen perusahaan tentu ada pihak lain yang juga terlibat, dimana hal ini akan berdampak pada adanya perbedaan kepentingan.

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan tujuan dari pihak-pihak tersebut. Dimana para manajer menginginkan kesejahteraan sedangkan para pemegang saham menginginkan keuntungan yang tinggi. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Maka dari itu dibutuhkan pengendalian dan pengawasan yang lebih untuk mencegah adanya tindakan- tindakan yang tidak diinginkan.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat. Akan tetapi investor tidak ingin berisiko dalam penanaman modalnya disuatu perusahaan. Mereka lebih cenderung memilih perusahaan yang telah mengungkapkan CSR dalam laporan tahunannya.

Kepemilikan manajemen yang tinggi dapat mengurangi konflik agensi karena tindakan manajer yang produktif dalam memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga manajer akan melakukan pengungkapan CSR secara

lebih luas, dalam rangka meningkatkan citra perusahaan. Dengan terbentuknya citra perusahaan yang semakin baik akan membantu pemaksimalan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Hadiprajitno dan Ramadhani (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

H₆ : Kepemilikan manajerial memperkuat hubungan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian