

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Agency Theory*

Teori *agency* menjelaskan hubungan antara *agent* dan *principal*. Menurut Rebecca (2012) membuktikan bahwa teori *agency* adalah suatu hubungan yang timbul akibat adanya kontrak kepada pihak pemilik modal (*principal*) yang mendelegasikan pekerjaan dan agen (*agent*) sebagai pihak yang menerima pendelegasian pekerjaan, yang berarti terjadi anatara kepemilikan dan kontrol perusahaan.

Pada *agency theory* yang disebut *principal* merupakan pihak yang memberikan perintah, mengawasi, memberikan penilaian dan masukan atas tugas yang akan dilakukan oleh *agent*, Sedangkan yang dimaksud dengan *agent* adalah pihak yang menerima dan menjalankan tugas sesuai kehendak *principal*. Ketika *principal* dan *agent* berkeinginan untuk dapat memaksimalkan kepentingan masing-masing, maka ada kemungkinan *agent* bertindak tidak untuk kepentingan *principal*. *Principal* berusaha untuk memaksimalkan laba (*risk takers*), sedangkan *agent* sebagai pelaksana aktivitas cenderung tidak menyukai resiko yang sangat besar (*risk adverse*). Untuk mengurangi konflik tersebut, maka *principal* perlu *monitoring* kinerja *agent*.

Hasil dari penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya mendukung teori *agency* bahwa manajer bertindak untuk kepentingan pribadi dari pada perusahaan. Manajer melakukan hal tersebut karena adanya insentif atas pekerjaan mereka dan asimetri informasi dengan pemilik perusahaan. Menurut Sutiyok dan Rahmawati (2014) membuktikan bahwa dalam penyampaian laporan keuangan terdapat suatu asimetri informasi pada *agent* dan *principal*, *agent* memiliki informasi yang lebih banyak dibanding *principal*, karena *agent* hanya mengungkapkan sedikit mengenai laporan keuangan perusahaan.

## **2. *Signal Theory***

Teori sinyal membahas tentang dorongan suatu perusahaan untuk lebih mengungkapkan suatu informasi kepada pihak eksternal karena terjadi asimetri informasi antara manajemen kepada pihak eksternal. Oleh sebab itu, semua informasi pada perusahaan, baik itu informasi non keuangan harus bisa diungkapkan oleh perusahaan. Salah satu informasi tersebut merupakan tentang aktivitas CSR yang dilakukan kepada suatu perusahaan, yang diungkapkan pada laporan tahunan perusahaan. Perusahaan mengungkapkan CSR dengan harapan bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Bringham dan Houston (2006) membuktikan bahwa teori signal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dapat memberi petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen

memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa para investor bisa membedakan mana perusahaan yang mempunyai nilai tinggi dengan perusahaan yang mempunyai nilai rendah. Perusahaan yang menguntungkan dapat memberikan signal dengan perusahaannya yang relatif tidak mudah mengalami kebangkrutan dan bentuk lain dari *financial distress*, dibanding perusahaan yang kurang *profitable*. Perusahaan yang lebih baik dimasa yang akan datang akan ditunjukkan dengan peningkatan harga saham.

Sehingga dikarenakan adanya ketidaksamaan informasi antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*. Menurut Bringham dan Houston (2006) membuktikan bahwa *asymmetric information* merupakan situasi dimana para manajer dapat memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki para investor. Hal ini dapat dilihat dari reaksi harga saham ketika manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Dengan demikian, para pihak manajemen berpikir bahwa harga saham yang saat ini sedang *over value* (terlalu mahal). Apabila hal tersebut yang dipikirkan terjadi, maka manajemen tentu akan lebih berpikir lebih baik menawarkan saham baru, dengan demikian dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Di sisi lain juga, apabila suatu perusahaan menawarkan saham baru, pemodal akan menafsirkan bahwa salah satu kemungkinannya yaitu harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). sehingga semua para

pemodal akan menawar harga saham yang baru tersebut dengan harga yang lebih murah. Oleh karena itu emisi saham baru akan dapat menurunkan harga saham.

### 3. *Stakeholders Theory*

Menurut Purwanto (2011) membuktikan bahwa *stakeholders* adalah semua pihak yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi suatu perusahaan, seperti karyawan, masyarakat, perusahaan pesaing dan pemerintah. Kelompok tersebut menjadi pertimbangan yang paling penting untuk perusahaan lebih mengungkapkan informasinya. Menurut teori *stakeholders*, perusahaan merupakan entitas yang dapat beroperasi bukan saja untuk kepentingan suatu perusahaan itu sendiri melainkan juga harus memberikan manfaat terhadap *stakeholders*-nya. Oleh sebab itu, dukungan dari *stakeholders* sangatlah mempengaruhi dengan keberadaan suatu perusahaan. Keputusan manajemen harus lebih memperhatikan *stakeholders*-nya untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Stakeholders* juga mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, seperti pemegang saham.

Perusahaan memiliki tanggung jawab sosial terhadap masyarakat dan lingkungan disekitar tempat beroperasi, maka mengharuskan perusahaan untuk dapat mempertimbangkan kepentingan semua pihak dalam pengambilan keputusan. Tujuan utama dari teori *stakeholders* untuk dapat membantu manajer mengerti lingkungan *stakeholders* dan melakukan

pengelolaan yang lebih efektif. Tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholders* adalah membantu manajer perusahaan pada meningkatkan *value added* dan meminimalisir kerugian.

#### **4. *Legitimasi Theory***

Teori legitimitasi menjelaskan bahwa untuk mendapatkan legitimitasi yang sangat kuat dari masyarakat harus dilakukan pengungkapan tanggung jawab sosial oleh perusahaan. Menurut Harsanti (2010) membuktikan bahwa akan memberikan kepercayaan dan keyakinan terhadap masyarakat dalam upaya menghindari sesuatu yang tidak diinginkan serta dengan adanya dukungan dari masyarakat akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Teori legitimitasi yaitu suatu gagasan tentang kontrak sosial perusahaan dengan masyarakat. Menurut Reverte (2009) membuktikan bahwa teori ini, untuk bisa diterima oleh masyarakat, perusahaan harus bisa mengungkapkan semua aktivitas sosial perusahaan sehingga akan dapat menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Teori legitimitasi juga berpendapat bahwa perusahaan harus bisa menjalankan dan menungkapkan aktivitas CSR semaksimal mungkin sehingga aktivitas perusahaan akan dapat diterima oleh masyarakat. Menurut Branco, dkk. (2008) membuktikan bahwa pengungkapan ini digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, sehingga dalam

pengungkapan CSR akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan.

## **5. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility***

Pengungkapan tanggungjawab sosial merupakan suatu proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan oleh kegiatan ekonomi perusahaan terhadap masyarakat. Menurut Rahayu (2015) membuktikan bahwa Pengungkapan tanggungjawab sosial atau sering disebut sebagai *corporate social responsibility* adalah suatu proses pengkomunikasian efek sosial dan lingkungan atas tindakan ekonomi perusahaan pada kelompok tertentu oleh masyarakat dan pada masyarakat secara keseluruhan. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan menjadi penting karena para *stakeholder* perlu mengevaluasi dan mengetahui sejauh mana perusahaan melaksanakan peranannya sesuai dengan keinginan *stakeholder*, sehingga menuntut adanya akuntabilitas perusahaan atas kegiatan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang telah dilakukannya.

Pengungkapan CSR diartikan sebagai penyajian sejumlah informasi yang dibutuhkan pada pengoperasian secara optimal dan efisien. Pengungkapan CSR ada yang bersifat wajib (*mandatory*), adalah suatu pengungkapan informasi terkait tanggungjawab sosial yang wajib diungkapkan oleh perusahaan didasarkan kepada peraturan atau standar tertentu. Sedangkan pengungkapan CSR yang bersifat sukarela (*voluntary*)

adalah suatu pengungkapan informasi yang tidak terikat oleh aturan atau standar yang berlaku.

Indikator suatu pengungkapan CSR dapat dilakukan dengan menggunakan standar *Global Reporting Initiative* (GRI). GRI merupakan jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori terhadap perkembangan dunia. GRI banyak sekali yang menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan selalu berusaha untuk dapat meningkatkan suatu komitmen pada hal perbaikan dan penerapannya yang dilaksanakan pada seluruh dunia. Dalam standar GRI memiliki indikator kinerja yang dibagi menjadi beberapa komponen utama, yaitu ekonomi, lingkungan hidup, dan sosial yang mencakup hak azasi manusia, praktek ketenagakerjaan dan lingkungan kerja, tanggung jawab produk dan masyarakat.

Ada beberapa manfaat yang diperoleh dari praktik pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, yaitu pertama, menyelaraskan nilai-nilai perusahaan dengan nilai sosial. Kedua, menghindari dari tekanan terhadap kelompok tertentu. Ketiga, akan meningkatkan *image* dan reputasi perusahaan. Keempat, menjelaskan tentang tanggung jawab sosial pada perusahaan.

Pengungkapan CSR adalah publikasi yang dilakukan oleh perusahaan terkait dengan program tanggungjawab sosial yang dilaksanakan kepada perusahaan. Diindonesia, masih sangat sedikit sekali perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan karena perusahaan lokal yang melampirkan kegiatan tanggungjawab sosial pada perusahaan

dalam laporan tahunan (*annual report*). Laporan tahunan memuat pada informasi yang mengenai program tanggungjawab sosial perusahaan dan informasi terkait kinerja keuangan perusahaan.

## **6. Struktur Modal**

Menurut Riyanto (2001) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri biasanya di bagi antara setoran modal dari pemilik dan laba ditahan, sedangkan modal asing yaitu hutang pada jangka pendek ataupun hutang pada jangka panjang. Kedua dana ini adalah dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sartono (2010) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal memiliki tiga unsur yang penting, yaitu: pertama, keharusan untuk dapat membayar balas jasa atas penggunaan modal terhadap pihak yang menyediakan dana tersebut, ataupun sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal. Kedua, sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan. Ketiga, risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan. Penentuan proporsi hutang dan modal terhadap penggunaannya sebagai sumber dana pada perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Usaha peningkatan nilai perusahaan yang tidak bisa dipisahkan yaitu bagaimana



penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Pengambilan keputusan yang berhubungan pada struktur modal mengenai manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin akan cenderung dapat mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu mengalami risiko. Hal tersebut karena masa jabatan, pendapatan, dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung pada perusahaan yang mempekerjakan mereka.

Struktur modal menunjukkan rasio yang menggambarkan besaran suatu hutang yang dimiliki pada sebuah perusahaan tersebut. Keputusan struktur modal berkaitan terhadap pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam ataupun dari luar, sehingga sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Maka struktur modal yang baik dan optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut dan akan meningkatkan harga saham dari perusahaan.

## **7. Kepemilikan Manajerial**

Menurut Tarigan, dkk. (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajer yang mempunyai saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan sekaligus bertindak bukan saja untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi juga untuk meningkatkan

kesejahteraan. Kondisi ini akan menimbulkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial. Konflik yang dilakukan pada pemisahan antara pemilik dan fungsi pengelolaan dalam teori keuangan disebut dengan konflik keagenan. Secara teoritis jika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan lebih meningkat. Manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Dengan hal ini, manajer akan lebih bertindak secara berhati-hati pada pengambilan keputusan karena mereka akan turut menanggung hasil keputusan yang akan diambil.

## **8. Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan suatu perusahaan akan lebih mudah terlihat dari adanya penilaian tinggi pihak eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan ataupun kepada pertumbuhan pasar saham. Menurut Husnan (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan harga yang sedia akan dibayar oleh investor seandainya perusahaan itu akan dijual. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham, bagi perusahaan yang akan menerbitkan saham pada pasar modal. Semakin tinggi harga sahamnya maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian oleh

investor dan itu berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan yang terkait dengan adanya tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pada pemegang saham (Nurfina, 2016).

Salah satu hal yang dapat dipertimbangkan terhadap investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut dapat menanamkan modalnya. Fokus utama pada penciptaan nilai yaitu pada semua kesempatan hal manajer yang ingin memanfaatkan secara keseluruhan semua kesempatan yang ada untuk dapat menilai saham atau sekuritas. Maka berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*). Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, maka harga saham yang akan diperjual-belikan di bursa adalah indikator dari nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangatlah penting, sehingga dengan adanya nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan akan menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan adanya nilai yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula (Fajriana, 2016). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan dengan harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis**

### **1. Hubungan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dengan Nilai Perusahaan**

Semakin besar pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan diharapkan akan mampu meningkatkan daya tarik para investor untuk dapat menanamkan saham oleh perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Melalui pengungkapan CSR, pasar akan dapat memberikan apresiasi positif yang telah ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham suatu perusahaan. Peningkatan tersebut akan menyebabkan nilai perusahaan dapat meningkat. Semakin baik pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan perusahaan maka *stakeholders* akan makin terpuaskan dan akan memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk menaikkan kinerja dan mencapai laba serta pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan (Putri dan Raharja, 2013).

Banyak manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dengan pelaksanaan *corporate social responsibility*, yaitu dengan produk semakin disukai oleh konsumen dan perusahaan diminati oleh investor. Pelaksanaan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan dilihat dari harga saham dan laba perusahaan (*earnings*) sebagai akibatnya dari para investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan. Menurut Kusumadilaga (2010) membuktikan bahwa dengan adanya praktik CSR yang baik, maka dapat diharapkan nilai perusahaan akan

lebih dinilai dengan baik oleh para investor. Menurut Agustine (2014) menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2014) membuktikan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Retno dan Priantinah (2012) membuktikan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub> : Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

## **2. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan**

Untuk membatasi manajernya dengan para pemilik sebuah perusahaan dapat mempergunakan hutang pada jumlah relatif lebih besar. Peningkatan hutang yang tinggi akan menjadi sinyal terhadap adanya ancaman kebangkrutan, dengan adanya ancaman kebangkrutan diharapkan para perusahaan untuk lebih berhati-hati lagi dan tidak menghambur-hamburkan uang kepada para pemegang saham. Struktur modal merupakan kunci kinerja perusahaan dan perbaikan produktivitas. *Trade-off theory* menyebutkan bahwa ketika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2001) menyatakan bahwa untuk dapat meningkatkan efisiensi dari arus kas bebas, maka bisa dilakukan dengan cara pengambil alihan perusahaan dan pembelian melalui hutang. Struktur modal yang optimal dapat dilihat dari keseimbangan manfaat terhadap pendanaan dengan utang dan suku bunga serta biaya kebangkrutan yang lebih tinggi pula. Peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dan dapat mulai menurun terhadap titik tertentu.

Menurut Rahmawati, dkk. (2015) menyatakan bahwa struktur modal yang memiliki nilai negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rizqia, dkk. (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fajriana (2016) menyatakan bahwa dimana struktur modal yang secara parsial terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh yang memperoleh hasil positif. Serta dalam penelitian Kusumajaya (2011) menyatakan bahwa memperoleh hasil yang positif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, didukung oleh *trade off theory* dimana dapat meningkatnya rasio utang pada struktur modal dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub> : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

### **3. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan**

Menurut Sholekhah dan Venusita (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana para manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Jika kepemilikan saham pada manajemen meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat pula. Dengan adanya kepemilikan saham pada manajerial dapat memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang akan diambilnya tersebut, namun akan menanggung resiko secara langsung bila pada keputusan tersebut salah. Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial, maka akan dapat memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa dapat memiliki andil dalam suatu perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan maupun bertanggung jawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan, hal ini kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan (Ramadhani, dkk, 2017).

Menurut Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arfan, dkk. (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya dapat berpengaruh oleh kinerja perusahaan pada mencapai tujuan perusahaan, yaitu dengan

mengoptimalkan nilai perusahaan yang terjadi karena dengan adanya pengendalian yang dimiliki. Menurut Ningsih (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tingginya proporsi kepemilikan manajerial, maka pada nilai perusahaan akan terus meningkat. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>3</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **4. Hubungan Pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi**

Besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh para pihak manajemen sangat berpengaruh terhadap luas pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan. Sehingga, pada kepemilikan saham oleh manajemen diperlukan agar manajemen dapat bertindak sesuai dengan kepentingan dari perusahaan yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Direksi, manajer, dan dewan kepemilikan manajemen komisaris yang sekaligus merupakan pemegang saham akan lebih dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka pada nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat pula. Menurut Putri dan Raharja (2013) membuktikan



bahwa semakin besar kepemilikan manajer yang dimiliki perusahaan, maka para manajer perusahaan akan semakin banyak mengungkapkan informasi sosial dari kegiatan-kegiatan yang telah dilakukan di dalam program tanggungjawab sosial perusahaan.

Menurut Astuti (2016) menyatakan bahwa besarnya saham yang dimiliki oleh manajemen tidak dapat berpengaruh terhadap besarnya pengungkapan CSR, sehingga pada kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham menjadikan pihak manajemen akan lebih bertanggung jawab dalam upaya mencapai tujuan dari perusahaan. Anggraini (2006) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan, maka manajer perusahaan akan semakin besar pula mengungkapkan informasi sosial dan kegiatan-kegiatan yang telah dilakukan di dalam program CSR. Berdasarkan teori keagenan, manajer sebagai agen memiliki tanggung jawab terhadap prinsipal untuk mengungkapkan CSR sebagai bentuk tanggung jawab sosial oleh perusahaan. Oleh hal ini, kepemilikan manajerial yang tinggi akan dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu:

**H<sub>4</sub> : Kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan**

## **5. Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi**

Menurut Pratiwi, dkk (2016) menyatakan bahwa struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang menggunakan utang dalam pendanaannya sampai ketitik tertentu. Struktur modal yang dapat juga meningkatkan nilai perusahaan merupakan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat dilihat dari keseimbangan manfaat dari pendanaan, utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi pula. Bagi perusahaan dalam meningkatkan proporsi hutang pada jumlah tertentu terhadap modal sendiri selain untuk menunjang pendanaan suatu perusahaan juga sebagai upaya dari investor dalam bentuk pengawasan kepada tanggung jawab dan kontrol dari pihak manajemen pada beroperasi sesuai dengan kepentingan suatu perusahaan.

Menurut Adnyana (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen di dalam suatu perusahaan. Menurut Jensen (2001) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial ini dapat menyejajarkan kepentingan antara agen dan prinsipal. Menurut Samisi dan Ardiana (2013) menyebutkan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen, maka dapat menyebabkan manajemen akan lebih berhati-hati lagi dalam menggunakan utang karena akan adanya risiko yang harus ditanggung juga kepada manajemen. Oleh karena itu,

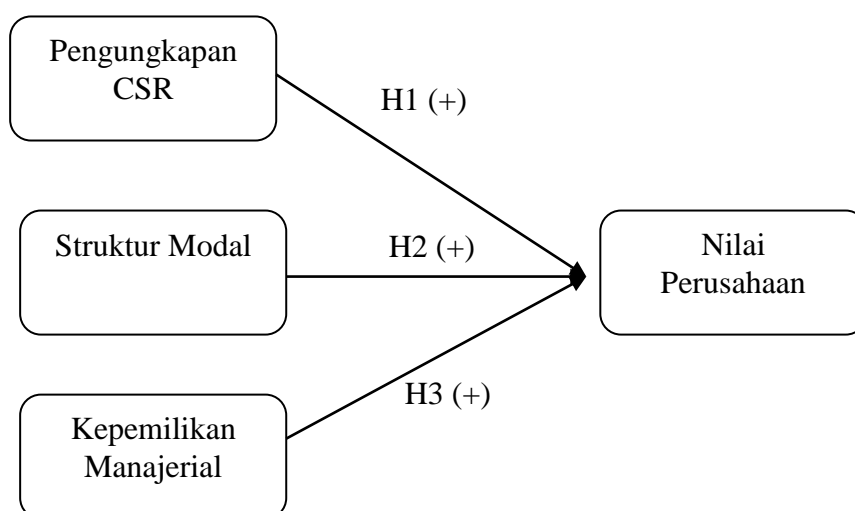
kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh struktur modal kepada nilai perusahaan. Menurut Meythi, dkk. (2012) membuktikan bahwa pengaruh yang signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai moderating. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>5</sub> : Kepemilikan manajerial dapat memperkuat struktur modal terhadap nilai perusahaan.**

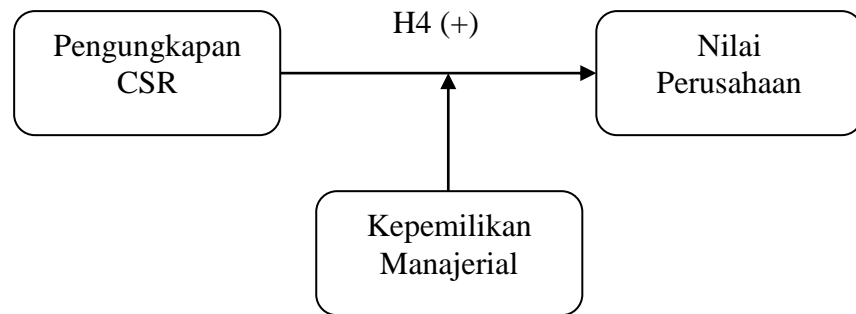
### C. Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu maka, model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

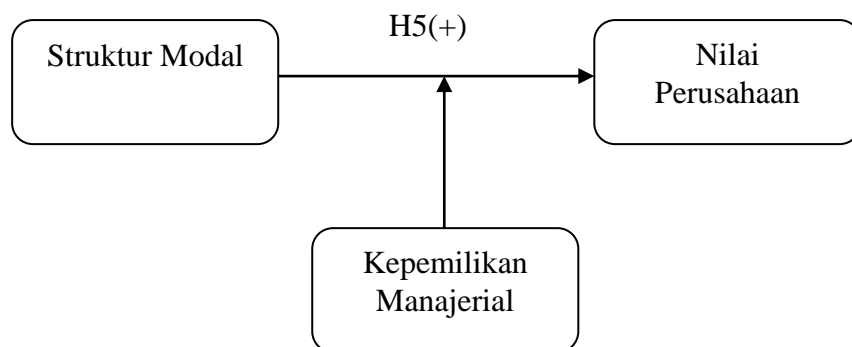
#### Model 1 :



Gambar 2.1  
Model Penelitian 1

**Model 2 :**

Gambar 2.2  
Model Penelitian 2

**Model 3 :**

Gambar 2.1  
Model Penelitian 3