

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Agency Theory*

Teori Keagenan menjelaskan adanya kontrak antara *agent* (manajemen) dan *principal* (pemegang saham) yang mana agen menerima mandat untuk mengelola perusahaan dari *principal* (Jensen dan Mekling, 1976). Dalam teori ini diasumsikan bahwa dimungkinkan manajemen akan berperilaku oportunistik untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan melakukan manajemen laba. Tindakan manajerial ini dapat menyesatkan dan dapat menyebabkan pihak *outsider* membuat keputusan ekonomi yang salah (Zahra *et al.*, 2005).

Teori keagenan mengemukakan antara pihak pemilik dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda sehingga memunculkan konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Inti dari *Agency Theory* atau teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan

principal dan *agent* dalam hal terjadi konflik kepentingan (Moeljono, 2005) dalam Dian dan Lidyah, (2013).

2. *Stakeholder Theory*

Menurut Sugiharto (2005) *Stakeholder theory* mengatakan: “Bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain)”.

Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut.

3. *Legitimacy Theory*

Lindrianasari (2010) menjelaskan bahwa teori legitimasi sangat bermanfaat dalam menganalisis perilaku organisasi. Karena legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memerhatikan lingkungan.

Legitimasi dianggap sebagai asumsi bahwa tindakan yang dilakukan suatu entitas merupakan tindakan yang diinginkan,

pantas dan sesuai dengan sistem, norma, nilai, kepercayaan dan definisi yang dikembangkan secara sosial (Rawi dan Munandar, 2010) Legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat.

4. *Corporate social responsibility*

Meskipun konsep CSR baru dikenal pada awal tahun 1970-an, namun konsep tanggung jawab sosial sudah dikemukakan oleh Howard R. Bowen pada tahun 1953 (Dwi Kartini, 2009).

Menurut Carroll (dikutip dari Dwi Kartini, 2009), konsep CSR memuat komponen-komponen sebagai berikut:

a. *Economic responsibilities*

Tanggung jawab sosial perusahaan yang utama adalah tanggung jawab ekonomi karena lembaga bisnis terdiri dari aktivitas ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa bagi masyarakat secara menguntungkan.

b. *Legal responsibilities*

Masyarakat berharap bisnis dijalankan dengan mentaati hukum dan peraturan yang berlaku yang pada hakikatnya dibuat oleh masyarakat melalui lembaga legislatif.

c. *Ethical responsibilities*

Masyarakat berharap perusahaan menjalankan bisnis secara etis yaitu menunjukkan refleksi moral yang dilakukan oleh pelaku

bisnis secara perorangan maupun kelembagaan untuk menilai suatu isu di mana penilaian ini merupakan pilihan terhadap nilai yang berkembang dalam suatu masyarakat.

d. *Discretionary responsibilities*

Mayarakat mengharapkan keberadaan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi mereka. Menurut Deegan (dalam Chariri dan Ghozali, 2007) alasan yang mendorong praktik pengungkapan tanggungjawab sosial dan lingkungan antara lain:

- a. Mematuhi persyaratan yang ada dalam Undang-undang
- b. Pertimbangan rasionalitas ekonomi
- c. Mematuhi pelaporan dan proses akuntabilitas
- d. Mematuhi persyaratan peminjaman
- e. Mematuhi harapan masyarakat
- f. Konsekuensi ancaman atas legitimasi perusahaan
- g. Mengelola kelompok *stakeholder* tertentu
- h. Menarik dana investasi
- i. Mematuhi persyaratan industri
- j. Memenangkan penghargaan pelaporan

5. Kepemilikan Manajerial

Menurut Utami dan Prastiti (2011) Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan

komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa pengungkapan informasi pertanggungjawaban sosial meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Shliefer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang meningkat. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

6. Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya

kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh investor institusional, semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Barclay dan Holderness, 1990 dalam Suharsono dan Rahmasari 2013).

7. Ukuran Perusahaan

Wedari (2006) dalam Eka (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan yang diperiksa oleh KAP dan dihitung dengan menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan

kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut.

8. Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Menurut Fama (1978), nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, sama seperti penelitian yang dilakukan oleh (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

B. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian ini menguji tentang pengaruh *corporate social responsibility*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dian dan Lidyah (2013). Penelitian ini menambahkan satu variabel independen yaitu ukuran perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dian dan Lidyah memberikan gambaran bahwa *corporate social responsibility*, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusi memengaruhi nilai perusahaan.

C. HIPOTESIS

1. *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara

berkelanjutan jika perusahaan memerhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup, karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat. Oleh sebab itu dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor (Rika dan Islahuddin, 2008).

Corporate social responsibility perusahaan adalah bentuk pertanggungjawaban yang berupa informasi yang disampaikan dalam laporan tahunan perusahaan mengenai tanggung jawab perusahaan atas kegiatan operasi perusahaan tersebut kepada masyarakat. Hackson dan Milne (1996) mengatakan bahwa perusahaan yang berorientasi pada konsumen diperkirakan akan memberikan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial karena dapat meningkatkan *image* perusahaan.

Penelitian Zuhroh dan Putu (2003) menyatakan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang go publik telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori high profile. Artinya bahwa investor sudah memulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan

pada seputar publikasi laporan tahunan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian dan Lidyah (2013) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *corporate social responsibility* sebuah perusahaan belum tentu dapat meningkatkan nilai perusahaannya dan perusahaan yang tidak mengungkapkan *corporate social responsibility* belum tentu memiliki nilai perusahaan yang rendah. Sering kali terjadi apa yang dijalankan didalam CSR sebuah perusahaan tidak sesuai dengan apa yang diinginkan masyarakat sekitar, sehingga yang dilakukan perusahaan belum mendapat respon yang baik dari masyarakat sekitar. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi Haruman (2008) perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang

saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham. Kepemilikan manajemen dalam perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi konflik kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Isnanta, 2008). Adanya kepemilikan saham dari manajerial maka pihak manajerial akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambilnya, namun akan menanggung resiko secara langsung bila keputusan itu salah.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian Dian dan Lidyah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena hal tersebut juga menunjukkan bahwa sedikitnya pengaruh dari investor terhadap perusahaan maka perusahaan sulit untuk berkembang dan meningkatkan nilai perusahaannya. Selain itu dengan kepemilikan manajerial yang tinggi memungkinkan meningkatnya manajemen melakukan kecurangan-kecurangan. Begitu pula menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial

berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Solihan dan Taswon yang menemukan hubungan signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksa dana dan institusi lain. Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Semakin besar tingkat kepemilikan saham institusional semakin besar pula pengawasan yang dilakukan untuk menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Menurut Xu *and* Wang, *et al.* dan Bjuggren *et al.*, (Permanasari, 2010), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Shleifer dan Vishny (dikutip oleh Tendi Haruman, 2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun penelitian diatas berbeda dengan penelitian Jennings (2002) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak mampu memonitor kinerja manajer secara baik. Keberadaan institusional justru menurunkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan yang diperiksa oleh KAP dan dihitung dengan menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut.

Pada penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, Vinola (2008) dalam Wahab dan Mulya menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan pula oleh Wahab dan Mulya yang menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Sialagan (2006) serta Rahmawati (2007) dalam Wahab dan Mulya yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah: