

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama yang ingin dicapai perusahaan. Maksimalisasi nilai perusahaan akan membuat pemilik perusahaan menjadi lebih makmur dan semakin kaya. Kemakmuran pemilik perusahaan dipersentasikan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen asset yang tercermin pada harga saham di pasar saham. Apabila harga saham perusahaan meningkatkan hal tersebut akan menambah kemakmuran bagi pemilik perusahaan.

Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan (Ulupi, 2007). Hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan terhadap return saham satu periode ke depan. Para investor dapat melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatnya harga saham merupakan indikator meningkatnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan tinggi dapat menambah kemakmuran pemilik perusahaan ketika harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham maka semakin bertambah pula kemakmuran dan kekayaan pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan harga saham dengan bebrapa istilah diantaranya (Uniariny, (2012):

- 1) *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Dalam menentukan nilai perusahaan digunakan rasio *Price Book Value* (PBV). Nilai perusahaan dikonfirmasi melalui *price book value* merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.
- 2) *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
- 3) *Market to Book Asset Ratio* yaitu ekpektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.

- 4) *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi *market* yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
- 5) *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi. Pendekatan PER disebut juga pendekatan multiplier dimana investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = Price\ per\ Share / Earning\ per\ Share$.
- 6) *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar dipasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Dalam Ekowati (2012), Tobin's Q biasanya digunakan untuk mengukur kinerja pasar.
- 7) *Market Value*, yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, *et al.*, 2007).

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Kinerja keuangan merupakan salah

satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan. Efektivitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi manajemen suatu perusahaan dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan yang baik bagi pihak internal maupun eksternal.

Kinerja perusahaan dapat analisis dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik yang memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan (Purnomo,1998). Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada *stakeholder*.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan rasio-rasio keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan

suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Analisis Rasio Keuangan atau *Financial Ratio* adalah membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan serta menilai kinerja manajemen dalam suatu periode tertentu. Analisis rasio bertujuan untuk mengetahui tingkat keuntungan, tingkat kesehatan dan tingkat resiko suatu perusahaan dengan menghitung data rasio-rasio keuangan perusahaan. Analisis Rasio Keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkupnya (Hanafi dan Halim, 2009: 74-83) yaitu:

a. Rasio Likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas terdiri dari: Rasio Lancar dan Rasio *Quick*.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas terdiri dari: Rasio Total Utang Terhadap Total Aset, *Time Interest Earned*, dan *Fixed charged coverage*.

c. Rasio Aktivitas

Rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat aktivitas aset. Rasio Aktivitas terdiri dari: Peputaran Piutang,

Perputaran Persediaan, Perputaran Aktifa Tetap dan Perputaran Total Aktiva.

d. Rasio Pasar

Rasio yang menunjukkan perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio pasar terdiri dari: *Dividend Yield*, *Dividend Per Share*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Earnings Ratio*, dan *EarningPer Share*.

e. Rasio Rentabilitas/Profitabilitas

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba rasio rentabilitas terdiri dari: *Profit margin*, *Return On Asset*, dan *Return On Equity*.

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan oleh ROA. *Return On Asset* adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan neto dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva (Riyanto, 2001:336). *Return On Asset* (ROA) atau yang sering disebut juga *Reiurn On Investment* (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap *average* total asset. NIAT merupakan pendapatan bersih setelah pajak. *Average Total asset* merupakan rata-rata total assets awal tahun dan akhir tahun. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar (Angoro dalam Utami 2013). Rasio ini mewakili rasio profitabilitas, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

dengan menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam penggunaan assetnya, akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

3. *Corporate Social Responsibility*

Menurut *World Business Council in Sustainable Development*, *corporate social responsibility* merupakan sebuah komitmen dimana perusahaan harus berperilaku etis dan memberikan kontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan cara meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas (Nurlela dan Islahuddin 2008).

Menurut Widjaja & Yeremia (2008:8) *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk kerjasama antara perusahaan dengan *stakeholders* yang secara langsung maupun tidak langsung berinteraksi dengan perusahaan untuk tetap menjamin keberadaan dan kelangsungan hidup usaha (*sustainability*) perusahaan tersebut. Tanggungjawab sosial dan lingkungan merupakan komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya (Undang-undang Perseroan Terbatas No.40 tahun 2007 pasal 1 ayat 3).

Menurut John Elkington dalam Wibisono (2007: 32-36) melalui bukunya "*Cannibals with Fork, the Triple Bottom Line of Twentieth*

Century Business". Elkington mengembangkan konsep *triple bottom line* dalam istilah *economic prosperity*, *environmental quality* dan *social justice*. Elkington memberikan pandangan bahwa perusahaan yang ingin berkelanjutan, harus memperhatikan "3P" ekonomi (*profit*), lingkungan (*planet*) dan sosial (*people*). Pengungkapan *corporate social responsibility* harus berpijak pada praktek *triple bottom line*, tidak lagi hanya pada praktek *single bottom line* yang berorientasi pada kinerja keuangan saja. Perusahaan harus berorientasi dan berkontribusi pada aktivitas sosial dan lingkungan, tidak hanya pada kinerja keuangan saja.

Keberlanjutan kegiatan ekonomi bukan hanya terkait soal tanggungjawab sosial tetapi juga menyangkut akuntabilitas (*accountability*) perusahaan terhadap masyarakat. Untuk menunjang keberlangsungan perusahaan dimasa mendatang perusahaan harus menerapkan *corporate social responsibility* sebagai strategi bisnis. Dengan *Corporate Social Responsibility* diharapkan memebangun citra positif pada perusahaan dan perusahaan akan mendapatkan legalitas sosial dari masyarakat, karena perusahaan berkontribusi langsung terhadap lingkungan, kondisi tempat kerja, hubungan perusahaan dengan masyarakat. Dimana hal tersebut akan meningkatkan loyalitas konsumen, yang akan meningkatkan penjualan perusahaan dan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

4. *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (Tata kelola perusahaan) adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen dan dewan direksi.

Penerapan *good corporate governance* diyakini mampu menciptakan kondisi yang kondusif dan landasan yang kokoh untuk menjalankan operasional perusahaan yang baik, efisien dan menguntungkan. Tujuan dari *Corporate Governance* secara umum adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, yang secara tegas oleh global *Corporate governance* adalah menjadi sebuah isu penting dunia. Organisasi mempunyai peran kunci untuk bermain dalam peningkatan pengembangan ekonomi sosial. *Good governance* telah menjadi agenda pokok internasional. *The Indonesian institute for corporate governance* (IICG) mengungkapkan tujuan dari *Good corporate governance* (Al'akbar, 2016):

- a) Untuk mendapatkan kepercayaan investor dan kreditor nasional serta internasional.
- b) Memenuhi tuntutan standar global.

- c) Meminimalkan biaya kerugian dan biaya pencegahan atas penyalahgunaan wewenang pengelolaan.
- d) Meminimalkan *cost of capital* dengan menekan resiko yang dihadapi kreditur.
- e) Meningkatkan nilai saham perusahaan.
- f) Mengangkat citra perusahaan di mata publik.

Tujuan *good corporate governance* (GCG) ini bukan hanya untuk saat ini, tetapi juga dalam jangka panjang dapat menjadi pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan sekaligus pilar pemenang era persaingan global. Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *good corporate governance* (Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*, 2006) yaitu:

a. Transparansi (*Transparency*)

Perusahaan harus memberikan informasi yang relevan dan dapat dengan mudah untuk diakses atau pun dipahami oleh pemangku kepentingan. Hal tersebut dilakukan untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

b. Akuntabilitas (*Accountability*)

Untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan perusahaan harus menerapkan prinsip akuntabilitas. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan kepentingan pemilik perusahaan dan juga *stakeholder*. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar.

c. Responsibilitas (*Responsibility*)

Untuk mendapatkan pengakuan *good corporate citizen* dan dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan kepada masyarakat.

d. Independensi (*Independency*)

Perusahaan akan berjalan dengan baik jika masing-masing organ dalam perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak diintervensi oleh pihak lain, maka perusahaan harus dikelola secara independen.

e. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Good Corporate Governance diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dengan pengaturtan perundang-undangan. Untuk menjamin dan mengawasi berjalanya sistem *governance*

dalam suatu organisasi harus diterapkannya mekanisme GCG (Walsh dan Schward dalam Arifin, 2005). Mekanisme GCG terbagi menjadi dua, mekanisme yang pertama yakni *internal mechanism* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Sedangkan mekanisme yang kedua yakni *external mechanism* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing* (Barnhart dan Rosenstein, 1998 dalam Lastanti, 2004).

5. *Stakeholders Theory*

Teori *stakeholder* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana manajemen memenuhi atau mengelola harapan para *stakeholders*. *Stakeholders* merupakan semua pihak, internal maupun eksternal, yang dapat mempengaruhi maupun dipengaruhi oleh perusahaan secara langsung ataupun tidak langsung (Hadianto, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan peduli kepada semua pihak yang telah mendukung keberlangsungan dan meningkatnya suatu perusahaan dan tidak hanya berfokus pada kepentingan perusahaan saja.

Asumsi teori *stakeholder* dibangun atas dasar pernyataan bahwa perusahaan berkembang menjadi sangat besar dan menyebabkan masyarakat menjadi sangat terkait dan memerhatikan perusahaan, sehingga perusahaan perlu menunjukkan akuntabilitas maupun tanggung jawab secara lebih luas dan tidak terbatas hanya kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dan

stakeholders membentuk hubungan yang saling mempengaruhi. Jensen (2001) menyatakan bahwa keputusan manajemen harus memperhatikan *stakeholders*-nya untuk meningkatkan nilai perusahaan. *Stakeholders* juga mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, seperti halnya pemegang saham (Waryanti, 2009).

6. *Legitimasi Theory*

Teori legitimasi merupakan suatu gagasan tentang kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat. Teori legitimasi merupakan dasar dari perusahaan melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* karena teori legitimasi dipandang sebagai *perspective orientation system*, yakni perusahaan dapat mempengaruhi maupun dipengaruhi oleh komunitas dimana perusahaan melakukan kegiatannya (Anggitasari dan Siti, 2012). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan harus ikut berkontribusi dalam melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial semaksimal mungkin agar aktivitas perusahaan dapat diterima dimasyarakat.

Perusahaan yang peduli pada masyarakat dan lingkungan akan berdampak baik bagi perusahaan, karena dengan begitu perusahaan dapat menjaga eksistensi perusahaan dan keberlangsungan kegiatan perusahaan dimasa mendatang dan aktivitas bisnis dapat diterima oleh masyarakat. Perusahaan yang memandang penting CSR untuk memadukan aktivitas perusahaan dengan nilai-nilai yang ada pada masyarakat dianggap sah

dalam masyarakat dan dapat menjamin kelangsungan perusahaan. Pengungkapan CSR diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu perusahaan akan mendapatkan legitimasi sosial dari masyarakat dan hal tersebut akan meningkatkan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Dimana perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR akan direspon positif oleh konsumen dan masyarakat, karena dengan pengungkapan CSR menandakan bahwa perusahaan peduli kepada lingkungan dan masyarakat, tidak hanya memprioritaskan keuntungan bagi perusahaan saja.

7. *Agency Theory*

Teori agensi merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak agen dan prinsipal yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara prinsipal dengan agen. Dalam perusahaan pihak prinsipal adalah pemilik perusahaan yaitu masyarakat luas yang memiliki saham diperusahaan dan yang disebut dengan agen adalah manejar perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2010:20) dimana para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan. Konflik tersebut muncul akibat perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak, agent bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Manajer mempunyai inisiatif yang lebih tinggi untuk melakukan *self-serving behavior* sedangkan

pemegang saham lebih tertarik untuk memaksimalkan keuntungannya dan harga sekuritas dari investasinya.

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan pihak manajemen sebagai agen lebih banyak tahu tentang perusahaan dan bisa memanfaatkan posisinya tersebut (*opportunistic*) untuk keuntungan pihaknya. Hal ini akhirnya mendesak akan adanya suatu sistem pengawasan yang baik yang dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memberi jaminan keamanan atas dana atau aset yang tertanam pada perusahaan tersebut sekaligus efisiensinya.

8. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi (Midiastuty dan Machfoedz, 2003). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu elemen *good corporate governance* (GCG) yang berpengaruh secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan para pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diharapkan akan hilang (Jensen & Meckling, 1976). Apabila perusahaan memberikan saham kepada manajemen maka manajemen sekaligus merupakan pemilik perusahaan sehingga akan bertindak demi

kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Susianti dan Yasa (2013) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi *Good Corporate Governce* dan *Corprate Social Responsibility* memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) bukan merupakan variabel moderasi pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan. (3) Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan variabel moderasi pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Hermawan dan Maf'ulah (2014) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Secara parsial variable kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Secara parsial *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Imron, Hidayat dan Alliyah (2013) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (3) Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. (4) *Good corporate governance* mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. (5) Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (6) *Good corporate governance* mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pratama dan Wirawati (2016) dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan manajerial sebagai Variabel Pemoderasi memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (3) kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (4) Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Putri (2015) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. (2) Variabel interaksi antara kinerja keuangan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel *moderating* dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Yusniah (2009) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi memperoleh hasil sebagai berikut: (1) *Return on asset* terbukti berpengaruh positif secara statistis pada nilai perusahaan. (2) Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi terbukti berpengaruh positif secara statistis pada pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain CSRI merupakan variabel pemoderasi dalam kaitannya dengan pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan. (3) Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti dapat memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Anindyanti Sarwindah Utami (2013) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Kinerja keuangan yang diproksikan oleh *return on assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai ROA yang tinggi akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. (2) Pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang bertindak sebagai variabel *moderating* dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. (3) Kepemilikan manajerial

proksi dari CGC yang digunakan sebagai variabel *moderating* dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Latrini (2015) dengan judul *Return On Asset Dan Intangible Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi* memperoleh hasil sebagai berikut: (1) *Return on asset* mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. (2) *Intangible asset* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. (3) *Corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan. (4) *Corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi pengaruh *intangible asset* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Niyanti Anggitasari dan Siti (2012) dengan judul *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi* memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Hasil penelitian dengan analisis regresi linear menunjukkan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Analisis variabel *moderating* dengan metode MRA menunjukkan bahwa komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan komite audit bukan merupakan variabel *moderating* yang mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. (3) Kepemilikan institusional dan pengungkapan CSR merupakan variabel *moderating* yang mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan pengaruh yang positif signifikan.

Penelitian Muliani, Yuniarta dan Sinarwati (2014) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kinerja keuangan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. (2) *Corporate social responsibility* mempengaruhi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara positif. (3) *Good corporate governance* mempengaruhi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara negatif. Semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin turun.

Penelitian Pamungkas (2016) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi memperoleh hasil sebagai berikut: (1) *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak mampu memoderasi hubungan antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan. (3) Kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan. (4) *Corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Ulupui (2007) dengan judul Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Debt*, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham

memperoleh hasil sebagai berikut: (1) Variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. (2) Variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. (3) Variabel *debt to equity ratio*, menunjukkan hasil yang positif, tetapi tidak signifikan. (4) Variabel *total asset turn over* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya adalah bagaimana kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan para investor dapat melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melakukan analisis rasio keuangan sebagai alat evaluasi. Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Perusahaan sebaiknya untuk mempublikasikan informasi keuangan maupun non keuangan terhadap pihak eksternal melalui laporan keuangan, karena segala informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor, kreditor) akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Return On Asset merupakan rasio profitabilitas yang diperhatikan investor dalam menganalisis laporan kinerja keuangan perusahaan, yang dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam memberikan pengembalian keuangannya dari modal yang ditanamkan investor. Nilai

ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi pemegang saham atau investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Apabila perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar dan banyak investor menanamkan modalnya ke perusahaan maka artinya permintaan akan saham meningkat, sehingga harga saham perusahaan pun meningkat. Harga saham merupakan cerminan nilai perusahaan, artinya apabila harga saham perusahaan meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

. Hasil penelitian yang mendukung kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ialah hasil penelitian Pamungkas (2016) menemukan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi ROA maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Susianti, Yasa (2013), Imron *et al.*, (2013), Putri (2015), Utami (2013), Latrini (2015), Muliani *et al.*, (2014) dan juga hasil Ulupui (2007) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode kedepan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Penerapan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi

Penerapan *Good Corporate Governance* menjadi tanda bahwa perusahaan telah melakukan tata kelola yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Penerapan GCG bertujuan untuk meningkatkan efisiensi, efektifitas dan kesinambungan suatu organisasi yang memberikan kontribusi kepada terciptanya kesejahteraan pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan. Dalam proses tersebut sering muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang dijelaskan dalam teori agensi. Konflik muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Oleh sebab itu proksi dari GCG yang digunakan adalah kepemilikan manajerial untuk mengurangi konflik keagenan. Masalah keagenan muncul karena adanya perilaku oportunistik dari agen yaitu perilaku manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri yang berlawanan dengan kepentingan principal.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki manajemen maka semakin kuat motivasi mereka untuk bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang akan mengarah pada kesesuaian tujuan antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Di dasari dengan pemikiran bahwa semakin besar saham yang dimiliki

manajemen, manajer akan cenderung memiliki inisiatif yang lebih rendah melakukan *self-serving behavior* yang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akutansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba. Adanya rasa memiliki dari manajer terhadap perusahaan maka manajer akan cenderung lebih giat untuk meningkatkan kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan peningkatan nilai perusahaan pihak manajemen juga akan menikmati pertambahan kekayaan yang didapat dari peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian mendukung hipoteses tersebut adalah penelitian yang dilakukan Imron, Hidayat dan Alliyah (2013) juga menemukan bahwa *Good corporate governance* mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Pratama, Wirawati (2016) dan Utami (2015) juga menyatakan bahwa GCG yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Pengungkapan *Good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi

Selain *Good Corporate Governance*, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* juga menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* akan turut mempengaruhi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Disamping kinerja keuangan yang akan dilihat investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan, dengan adanya pengungkapan CSR dalam laporan keuangan diharapkan menjadi nilai tambah bagi perusahaan yang akan menambah minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori legitimasi tentang gagasan kontrak sosial yang menyatakan bahwa perusahaan harus ikut serta berkontribusi dalam melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial semaksimal mungkin agar aktivitas perusahaan dapat diterima dimasyarakat. Pengungkapan CSR akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu mendapat legalitas dari masyarakat dan meningkatkan loyalitas konsumen terhadap produk, dimana hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dimasa mendatang. Konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan

membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan.

Kamil dan Herusetya (2012) berpendapat bahwa tingkat profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendapatkan laba yang semakin besar, sehingga perusahaan mampu meningkatkan aktivitas tanggung jawab sosialnya, serta mengungkapkan tanggung jawab sosialnya di laporan tahunan dengan lebih luas. Hal tersebut akan berdampak positif terhadap perusahaan selain membangun citra yang baik dimata *stakeholder*, hal tersebut juga diharapkan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan.

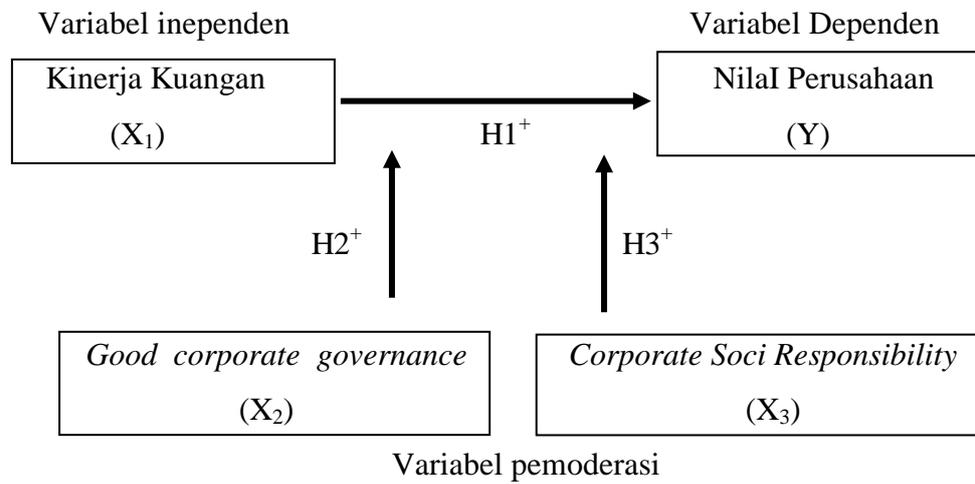
Hasil penelitian yang mendukung hipotesis tersebut adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2015) menemukan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel *moderating* dapat mempengaruhi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Latrin (2015), Pamungkas (2016), Susianti, Yasa (2013), Hermawan, Maf'ulah (2014), Utami (2013), Muliani *et al.*, (2014) dan Anggitasari, Siti (2014)

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dan penurunan hipotesisn maka model penelitian adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1.
Model penelitian