

BAB II

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang dikaitkan dengan harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini menunjukkan pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan (Hardiyanti, 2012). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham (Brigham & Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit*

margin yang diperoleh perusahaan. Dalam mengetahui seberapa besar nilai perusahaan, para investor dapat melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Rasio keuangan dapat mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan pada penelitian ini dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham maka makin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham. Nilai pasar perusahaan ini sendiri dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran, aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana, aspek teknologi, maupun aspek sumber daya manusianya (Jumingan, 2006:239).

Pengertian kinerja keuangan adalah suatu analisis yang digunakan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan tujuannya dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik & benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya

keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya yang digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Irhan Fahmi, 2011).

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektivitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efisiensi diartikan sebagai *ratio* (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

Ada kalanya kinerja keuangan mengalami penurunan. Untuk memperbaiki hal tersebut, salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan.

Analisis Rasio Keuangan atau *Financial Ratio* adalah alat analisis keuangan perusahaan yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan aliran kas). Analisis rasio ini bisa juga digunakan untuk membimbing investor dan

kreditor untuk membuat keputusan atau pertimbangan terkait pencapaian perusahaan dan prospek perusahaan itu sendiri dimasa yang akan datang.

Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar dari penilaiannya. Meskipun didasarkan pada data & kondisi masa lalu, analisis rasio keuangan dimaksudkan untuk menilai resiko dan peluang perusahaan pada masa yang akan datang. Pengukuran dan hubungan satu pos dengan pos lain dalam laporan keuangan yang tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti dalam penentuan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan.

Analisis Rasio Keuangan sendiri dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkupnya (Ang, 1997):

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari: *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Net Working Capital*.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio ini terdiri dari: *Debt Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Long Term Dept To Equity Ratio*, *Long Term Dept To Capitalization Ratio*, *Times Interest Earned*, *Cash Flow Interest Coverage*, *Cash Flow to Net Income*, dan *Cash Return On Sale*.

c. Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio ini terdiri dari: *Total Assets Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Account Receivable Turnover*, *Inventory Turnover*, *Average Collection Period*, dan *Day's Sales in Inventory*.

d. Rasio Rentabilitas/Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini terdiri dari: *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, dan *Operating Ratio*.

e. Rasio Pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting dari perusahaan dan diungkapkan dalam bentuk saham. Rasio ini terdiri dari: *Dividend Yield*, *Dividend Per Share*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, *Book Value Per Share*, dan *Price To Book Value*.

Penjelasan kelima rasio tersebut, yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). ROA adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan

untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997). *Return On Asset (ROA)* rasio yang membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak, dan jumlah aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian dari semua investasi yang telah ditanamkan sebelum dikurang bunga dan pajak. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efisien pula modal dan atau dana yang ditanam.

3. *Corporate Social Responsibility*

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (Rika & Ishlahuddin, 2008), CSR atau tanggungjawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan. ACCA dalam Retno (2006) mengungkapkan bahwa pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*.

Pelaksanaan dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, perusahaan memiliki beberapa alasan dan motivasi. *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan bagian dari strategi

bisnisnya, untuk menunjang keberlangsungan perusahaan dimasa mendatang. Menurut Yuniasih dan Wirakusuma (2007), akuntabilitas dapat dipenuhi dan asimetri informasi dapat dikurangi jika perusahaan melaporkan dan mengungkapkan kegiatan CSRnya ke para *stakeholders*. Menurut Freedman (2002) dalam Mee (2012), alasan perusahaan melakukan pengungkapan sosial salah satu diantaranya adalah pertimbangan ekonomi (*economic nationality*), maksudnya pengungkapan sosial dan lingkungan diharapkan dapat memberikan keuntungan bisnis karena perusahaan melakukan “hal yang benar”.

Gray *et al.* (1995b) dalam Muhamad Rizal Hasibuan (2001: 16-17) menyebutkan tiga studi yaitu:

“Pertama, *Decision-usefulness studies*; penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti menemukan bukti bahwa informasi sosial dibutuhkan oleh *users* seperti; para analis, banker, dan pihak lain yang terlibat. Penelitian tersebut menyebutkan bahwa informasi aktivitas sosial perusahaan adalah pada posisi “*Moderately important*”.

Kedua, *Economic theory study*; studi dalam *corporate responsibility reporting* ini mendasari pada *economic agency theory* dan *accounting positive theory* yang menganalogikan manajemen adalah agen dari suatu prinsipal. Prinsipal diartikan sebagai pemegang saham atau *traditional users* lain, namun pengertian *users* tersebut

telah berkembang menjadi seluruh *interest group* perusahaan yang bersangkutan. Sebagai agen, manajemen akan berupaya mengoprasikan perusahaan sesuai dengan keinginan publik (*stakeholder*).

Ketiga, *Social and political theory studies*. Bidang ini menggunakan teori *stakeholder*, *theory* legitimasi *organizes* dan *theory economy public*. Teori *stakeholder* mengasumsikan bahwa perusahaan berusaha mencari pembenaran dari para *stakeholder* dalam menjalankan operasi perusahaanya. Semakin kuat posisi *stakeholder* semakin besar pula kecenderungan perusahaan mengadaptasi diri terhadap keinginan para *stakeholdernya*".

Pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan paradigma *enlightened self-interest* yang menyatakan bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka panjang hanya dapat dicapai jika perusahaan melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat (Hartanti, 2006 dalam Ni Wayan Rustiarini, 2010).

4. *Stakeholder Theory*

Teori *stakeholder* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana manajemen memenuhi atau mengelola harapan para *stakeholder*. Hal ini menunjukkan perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdersnya*, dimana

salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan CSR sebagai strategi bisnisnya.

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan selama periode tertentu yang mampu mempengaruhi pengambilan keputusan. Menurut Rawi dan Muchlish (2010) *stakeholder* merupakan orang atau kelompok orang yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh berbagai keputusan, kebijakan, maupun operasi perusahaan.

Stakeholder adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Batasan *stakeholder* mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan *stakeholder*, karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Jika perusahaan tidak memperhatikan *stakeholder* bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi *stakeholder* (Adam C. H, 2002 dalam Nor Hadi, 2011: 94-95).

CSR mampu memberikan informasi tambahan mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan yang telah dilakukan perusahaan yang nantinya juga berpengaruh dalam pengambilan keputusan. CSR mengharuskan perusahaan untuk bertanggung jawab kepada *stakeholder*

dan melaporkan pertanggungjawaban yang telah dilakukan oleh perusahaan.

5. *Signaling Theory*

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar sedangkan informasi di dalam perusahaan merupakan sinyal bagi pelaku pasar untuk melakukan investasi dan mempengaruhi prospek perusahaan di masa depan. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Menurut Drever *et al.* (2007) dalam Indrawan (2007) *signaling theory* menekankan bahwa perusahaan pelapor dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya. Sinyal tersebut diharapkan mampu diterima secara positif oleh pasar sehingga nantinya akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan implementasinya terhadap nilai perusahaan.

6. *Agency Theory*

Teori keagengan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para

manajer. Konflik tersebut muncul akibat perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak.

Menurut Darmawati *et al.*, (2005), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Setyapurnama & Norpratiwi (2004) menyatakan hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Alijoyo & Zaini (2004) beranggapan bahwa pemisahan fungsi eksekutif dan fungsi pengawasan pada teori keagenan menciptakan “*checks and balances*”, sehingga terjadi independensi yang sehat bagi para manajer untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang maksimum dan *return* yang memadai bagi para pemegang saham.

Agency Theory mendapat respon lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. Berbagai pemikiran mengenai *Corporate Governance* berkembang dengan bertumpu pada *Agency Theory* yang mana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kebutuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Solihin, 2009).

7. *Good Corporate Governance*

a. Pengertian *Good Corporate Governance*

Menurut Keasy, *Corporate Governance* merupakan sebuah proses, struktur, budaya, dan system untuk menciptakan kondisi operasional yang sukses bagi suatu organisasi (Sunarto dalam Utami 2011)

Good Corporate Governance (GCG) adalah konsep yang sudah saatnya diimplementasikan dalam perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, karena melalui konsep yang menyangkut struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, direksi dan komisaris dapat terjalin hubungan dan mekanisme kerja, pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang harmonis, baik secara intern maupun ekstern dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*.

GCG diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha.

b. Prinsip-prinsip dalam *Good Corporate Governance (GCG)*

Dalam Undang-Undang No 40 Tahun 2007 oleh Kementerian Hukum dan HAM Republik Indonesia tentang Perseroan Terbatas dan prinsip tata kelola perseroan yang baik (*Good Corporate Governance*) dalam menjalankan perusahaan, dan dalam Keputusan Menteri BUMN Tahun 2002 tentang prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* harus mencerminkan pada hal-hal sebagai berikut:

1. Transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
2. Kemandirian, yaitu suatu keadaan yang mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/ tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
3. Akuntabilitas, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggung jawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
4. Pertanggung jawaban, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-

undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. Kewajaran (*fairness*) yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Untuk mewujudkan terciptanya *Good Corporate Governance*, prinsip-prinsip tersebut harus dapat dicapai oleh perusahaan dengan adanya kerja sama yang baik dari berbagai pihak, baik di dalam maupun luar perusahaan sesuai dengan standar dan peraturan yang berlaku untuk dapat memberikan manfaat kepada kondisi keuangan perusahaan.

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan & Tarigan, 2007). Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham tersebut akan berkurang jika ada kepemilikan manajemen didalamnya. Kepemilikan manajerial bisa diukur dari persentase saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan

manajerial cukup kuat dalam melaksanakan *Good Corporate Governance*, karena berperan penting dalam penerapan *Good Corporate Governance* dengan prinsip-prinsip yang sudah ada. Menurut Jensen & Meckling (1976), 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.

B. Peneliti Terdahulu

Penelitian dengan mengangkat kinerja keuangan dan nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Penelitian Imron, Hidayat, Aisyah (2013) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Pertiwi dan Pratama (2012) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan *food and baverage*. Yuniasih dan Wirakusuma (2007) yang menunjukkan bahwa *Return On Asset* terbukti berpengaruh positif secara statis pada nilai perusahaan manufaktur.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Linawati (2015) memberikan kesimpulan yang sama bahwa interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan *Return On Asset* dan *Return On Equity* (Kinerja Keuangan) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hanya

interaksi antara ROA dan CSR saja yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain juga dilakukan untuk melihat adanya interaksi antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh CSR. Wijaya dan Linawati (2015) menyatakan bahwa interaksi ROA dan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Anggitasri dan Mutmainah (2010) menyatakan bahwa variabel CSR dapat memoderasi hubungan ROA dengan Tobins Q. Yuniasih dan Wirakusuma (2007) juga menyatakan bahwa CSRI dinilai mampu memoderasi hubungan antara ROA dengan Tobins Q. Susianti dan Yasa (2013) menyatakan bahwa pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Penelitian lainnya yang dilakukan adalah melihat adanya interaksi dari GCG. Pengujian pengaruh kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan ROA dengan Tobins Q (Anggitasri dan Mutmainah, 2012). *Good Corporate Governance* tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *food and beverage* (Pertiwi dan Pratama, 2012). Kepemilikan manajerial dinilai tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA dengan Tobins Q (Yuniasih dan Wirakusuma, 2007).

C. Hipotesis

Dalam melakukan *overview* para investor pasti akan melihat rasio keuangan untuk dijadikannya mengambil keputusan. Rasio keuangan dapat

mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dalam *signaling theory* telah dijelaskan bahwa perusahaan didorong untuk mempublikasikan laporan keuangan terhadap pihak eksternal.

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan.

Penelitian Galih (2013) menyakan bahwa kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan diketahui bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini dibuktikan dengan melihat hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Return On Asset* terbukti berpengaruh positif secara statis pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2005-2006. Kineja keuangan sangat erat kaitannya dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1 : kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Selain mempertimbangkan informasi keuangan, investor juga memperhatikan informasi non keuangan. Adanya kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bukti bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan dan sosial. Selain itu kegiatan CSR juga dapat memperbaiki citra di masyarakat, sehingga dapat meningkatkan penjualan. Menurut Putri (2011), pengungkapan CSR sangatlah penting bagi keberadaan perusahaan, seperti dukungan dari masyarakat, dan loyalitas pelanggan terhadap produk perusahaan. CSR juga merupakan bagian dari strategi bisnis, untuk menunjang keberlangsungan perusahaan dimasa mendatang. Selain kinerja keuangan investor juga melihat CSR dalam laporan keuangan yang diharapkan sebagai nilai plus yang akan menambah kepercayaan investor.

Menurut Yuniasih dan Wirakusumah (2007), pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian Susianti dan Yasa (2013) menyatakan bahwa hasil pengungkapan CSR mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan diterima.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2 : *Corporate Social Responsibility* secara positif dan signifikan dapat memoderasi hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Selain CSR, penelitian ini juga menggunakan *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel yang memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Seperti CSR, GCG juga merupakan informasi non keuangan yang perlu diperhatikan untuk mengambil keputusan. Penerapan GCG menjadi tanda bahwa perusahaan telah melakukan tata kelola yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola kekayaan perusahaan dengan baik yang tercermin dari kinerja keuangannya. Lemahnya *Corporate Governance* sering disebut sebagai salah satu penyebab krisis keuangan yang terjadi pada negara-negara di Asia (Johnson, 2000). Oleh karena itu, penerapan GCG sangat diperhatikan investor dalam melakukan keputusan investasi.

Menurut Rahadiani (2011), alasan utama implementasi *corporate governance* merupakan suatu bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan dan implementasi *corporate governance* berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan.

Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai proksi dari GCG. Ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan kontrol kepemilikan besar memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan *self-serving behavior* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba. Sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Ross et al. (1999) dalam Dwi Yana (2007) bahwa semakin

besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan.

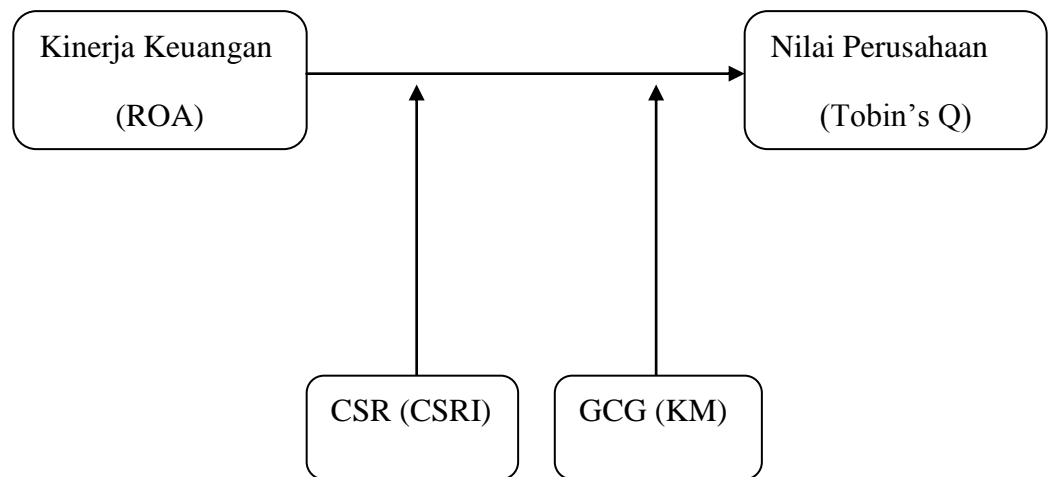
Penelitian mengenai GCG sudah dilakukan sebelumnya oleh Dewi dan Tarnia pada tahun 2011 yang berhasil membuktikan bahwa GCG mampu mempengaruhi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. Selain itu penelitian Wijaya & Linawati (2015) juga menyatakan bahwa CGC yang diproksi oleh kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H3 : *Good Corporate Governance* secara positif dan signifikan dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian

Gambar 2.1: Model Penelitian



Sumber : penelitian Wijaya & Linawati (2015)