

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah suatu kontrak antara satu atau lebih *principal* dengan *agent*, *principal* (pemilik perusahaan) merupakan pihak yang memberikan perintah kepada *agent* (manajer perusahaan) untuk bertindak atas nama perusahaan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan. Menurut Eisenhardt (1989) teori agensi berkaitan dengan penyelesaian dua masalah yang dapat terjadi dalam hubungan agensi, yang pertama, masalah keagenan muncul ketika terdapat perbedaan tujuan antara keinginan pemilik dan manajer perusahaan dan yang kedua, masalah pembagian resiko yang muncul ketika pemilik dan manajer perusahaan memiliki sikap yang berbeda terhadap resiko yang dihadapi.

Pemilik sebagai pihak yang menyerahkan wewenang pengelolaan perusahaan mempunyai hak untuk melakukan pengawasan dan meminta laporan pertanggungjawaban atas apa yang telah dilakukan oleh pengelola perusahaan sedangkan agen sebagai pengelola perusahaan mempunyai kewajiban untuk menjalankan dan mengoperasikan perusahaan secara bertanggung jawab (Sulistyanto, 2008). Permasalahan yang muncul sebagai akibat sistem kepemilikan perusahaan seperti ini adalah munculnya masalah keagenan. Masalah

keagenan terjadi karena terdapat konflik perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan yang memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi (Sudana, 2009).

Hubungan antara pemegang saham dan manajer dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi dimana manajer berada pada posisi yang memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan pemegang saham dan informasi yang dimiliki oleh manajer akan mendorong manajer untuk menyembunyikan beberapa informasi kepada pemegang saham dan membuat keputusan yang dapat menguntungkan kepentingannya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan (Fauziah, 2017).

Adanya perbedaan kepentingan dan motivasi yang berbeda antara manajer dan pemegang saham yang akan mengganggu dan merugikan kinerja perusahaan yang dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan, dalam hal ini adalah meningkatkan nilai perusahaan (Perdana dan Raharja, 2014).

## 2. Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

*Stakeholder* didefinisikan sebagai sebuah organisasi, kelompok atau individu yang dapat dipengaruhi dan mempengaruhi tujuan organisasi (Freeman, 1983). Teori *stakeholder* merupakan suatu pendekatan yang menekankan pentingnya membangun sebuah

hubungan dengan para pemangku kepentingan di suatu perusahaan (Freeman, 2004).

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada *stakeholder*, sebab *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas perusahaan mempengaruhi mereka (Deegan, 2004). Teori ini menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan dimana organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan dan sosial untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder* (Deegan 2004). Lebih lanjut, teori ini merujuk pada pendapat bahwa perusahaan bertanggungjawab secara sistematis terhadap semua pihak yang terlibat dalam perusahaan (Yusuf, 2017). Suatu perusahaan yang bertanggungjawab secara sosial dilihat dari sejauh mana keputusan-keputusan yang dibuat manajemen memperhatikan kepentingan *stakeholder* selain daripada pemegang saham (Clarkson, 1995).

Pengungkapan *corporate social responsibility* dapat menjadi cara untuk mengurangi tekanan dari *stakeholder* dan akan berdampak pada eksistensi dan stabilitas operasional perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Puspita, 2015).

### 3. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dikembangkan oleh Spence (1973) yang mengemukakan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada para pemakainya. Teori sinyal digunakan untuk membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik atau investor (*principal*) (Sulistyanto, 2008). Sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suganda, 2018).

Tanggapan para investor terhadap sinyal baik positif maupun negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti membeli saham tersebut atau melakukan tindakan tidak bereaksi atau menunggu dan melihat perkembangan yang ada baru kemudian mengambil keputusan (Fahmi, 2014). Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham yang berujung pada perubahan harga saham dan sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi harga saham (Khairudin dan Wandita, 2017).

#### 4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat yang menunjukkan bahwa semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Nilai perusahaan adalah harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membelinya, jika suatu perusahaan akan dijual (Fuad dkk, 2006). Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik tentunya akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik pula sehingga keberhasilan sebuah perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki memberi gambaran yang baik pada investor sehingga menghasilkan peningkatan nilai perusahaan (Tambalean dkk, 2018).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2009). Menurut Mankiw (2006) harga saham dapat berubah ketika informasi berubah. Ketika terdapat berita baik tentang prospek perusahaan tersedia bagi publik, harga saham akan naik yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, saat prospek perusahaan menurun, harga saham dan nilai perusahaan juga menurun.

Menurut Fauziah (2017) terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, antara lain:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang mengukur perbandingan harga saham dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Semakin besar rasio ini maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fauziah, 2017).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{EPS}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut (Fauziah, 2017).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

c. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan suatu formula yang diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969. Tobin's Q merupakan perbandingan nilai pasar perusahaan dengan investasi bersihnya. Jika harga pasar saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Fauziah, 2017).

$$Q = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

EBV = Nilai buku dari total ekuitas

D = Nilai buku dari total hutang

## 5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, dan komisaris yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan (Rasyid, 2015). Hal ini menegaskan bahwa pihak manajemen selain berperan sebagai manajemen perusahaan juga merupakan pemegang saham yang turut berperan serta dalam pengambilan keputusan terkait perusahaan (Dian dan Lidyah, 2014).

Menurut Rasyid (2015) kepemilikan manajerial dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

## 6. Kepemilikan Institusional

Institusi adalah pihak yang memiliki kemampuan profesional dalam pembuatan keputusan dan untuk menetapkan baik atau

buruknya kinerja perusahaan (Pasaribu, 2016). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun (Subagyo, 2018). Menurut Dian dan Lidyah (2014) investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar.

Menurut Rasyid (2015) kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

## 7. *Corporate Social Responsibility*

### a. *Pengertian Corporate Social Responsibility*

*Corporate social responsibility* (tanggung jawab sosial) perusahaan merupakan bentuk upaya sistematis oleh perusahaan secara proaktif, terstruktur, dan berkesinambungan mewujudkan operasi bisnis yang dapat diterima secara sosial dan ramah lingkungan guna mencapai kesuksesan finansial, sehingga dapat memberikan nilai lebih bagi *stakeholder* (Hadi, 2018). *Corporate social responsibility* merupakan bentuk perhatian yang seimbang terhadap kepentingan berbagai pihak pemangku kepentingan (*stakeholder*) dalam setiap keputusan dan tindakan yang diambil perusahaan (Yusuf, 2017). *Corporate social responsibility* adalah program perusahaan untuk terlibat dalam permasalahan sosial

dengan memberikan kontribusi dan nilai manfaat pada perkembangan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan masyarakat dalam aktivitas operasional perusahaan (Kriyantono, 2018).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* merupakan sebuah konsep dimana perusahaan mengintegrasikan masalah sosial dan lingkungan ke dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksi mereka dengan para pemangku kepentingan mereka secara sukarela (Crowther dkk, 2018).

b. Prinsip-prinsip *Corporate Social Responsibility*

Crowther dan Aras (2009) menguraikan prinsip-prinsip tanggung jawab sosial menjadi tiga, yaitu:

1. *Sustainability*

*Sustainability* berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitas tetap memperhitungkan keberlanjutan sumber daya dimasa depan. Keberlanjutan berarti bagaimana penggunaan sumber daya sekarang tetap memperhatikan dan memperhitungkan kemampuan generasi di masa depan (Crowther dan Aras, 2009).

2. *Accountability*

*Accountability* merupakan upaya perusahaan bersikap terbuka dan bertanggung jawab atas aktivitas perusahaan memengaruhi dan dipengaruhi lingkungan eksternal. Akuntabilitas dapat dijadikan sebagai media bagi perusahaan membangun *image*

dan *network* terhadap para pemangku kepentingan. Tingkat akuntabilitas dan tanggung jawab perusahaan menentukan legitimasi *stakeholder* eksternal, serta meningkatkan transaksi saham perusahaan (Crowther dan Aras, 2009).

### 3. *Transparency*

*Transparency* merupakan satu hal yang amat penting bagi pihak eksternal, berperan untuk mengurangi asimetri informasi, kesalahpahaman, khususnya informasi dan pertanggung jawaban berbagai dampak dari lingkungan (Crowther dan Aras, 2009).

#### c. Dimensi *Corporate Social Responsibility*

Menurut Post dkk (2002) bentuk tanggung jawab perusahaan terdiri dari tiga dimensi, yaitu:

##### 1. *Economic Responsibility*

Keberadaan perusahaan ditujukan untuk meningkatkan nilai bagi *shareholders*, seperti: meningkatkan keuntungan, harga saham, pembayaran dividen, dan jenis lainnya. Di samping itu, perusahaan juga perlu meningkatkan nilai bagi para kreditur, yaitu kepastian perusahaan dapat mengembalikan pinjaman berikut *interest* yang dikenakan.

##### 2. *Legal Responsibility*

Sebagai bagian anggota masyarakat, perusahaan memiliki tanggung jawab mematuhi peraturan perundangan yang berlaku. Termasuk, ketika perusahaan sedang menjalankan aktivitas

operasi, maka harus dapat dipertanggung jawabkan secara hukum dan perundangan.

### 3. *Social Responsibility*

Tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan para pemangku kepentingan. Social responsibility menjadi satu tuntutan ketika operasional perusahaan memengaruhi pihak eksternal, terutama ketika terjadi *externalities* dis-economic. Hal itu, memunculkan resistensi sosial dan dapat memunculkan konflik.

#### d. Pengukuran *Corporate Social Responsibility*

Pengukuran *corporate social responsibility* dilakukan berdasarkan kriteria yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative Index* (GRI-G4). Rumus perhitungan CSR seperti yang digunakan oleh Sudarma dan Darmayanti (2017):

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_j}{N_j}$$

Keterangan:

CSRDI<sub>j</sub>: *Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks*  
Perusahaan j.

ΣX<sub>j</sub> : Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j.

N<sub>j</sub> : jumlah item pengungkapan CSR, n<sub>j</sub> = ≤ 91.

## 8. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisien dalam pengelolaan kewajiban dan modal (Sugiono dan Untung, 2008). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya (Hery, 2015). Sedangkan, definisi profitabilitas menurut Sutrisno (2017) adalah rasio untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dimana semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang biasanya digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2017):

### a. *Gross Profit Margin*

*Gross profit margin* atau marjin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba kotor atas penjualan bersih. Semakin tinggi laba kotor berarti semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan lebih rendah dibandingkan dengan harga jualnya (Hery, 2017).

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

b. *Net Profit Margin*

*Net profit margin* atau marjin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih (Hery, 2017).

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

c. Return on Asset (ROA)

*Return on asset* atau hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan (Hery, 2017).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

d. Return on Equity (ROE)

*Return on equity* atau hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan (Hery, 2017).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Adapun hasil-hasil sebelumnya dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
1	Perdana dan Raharja (2014)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Zarlia dan Salim (2014)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> 2. Profitabilitas	1. CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3	Rasyid (2015)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. Kepemilikan Institusional 2. Kepemilikan Manajerial 3. Profitabilitas	1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4	Adhitya, Suhadak dan Nuzula (2016)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> 2. Profitabilitas	1. Pengungkapan CSR mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
5	Ardimas dan Wardoyo (2016)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. <i>Corporate Social Responsibility</i>	2. <i>Corporate social responsibility</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
6	Pasaribu, Topowijono dan Sulasmiyati (2016)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. Kepemilikan Institusional 2. Kepemilikan Manajerial 3. Profitabilitas	1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
7	Manoppo dan Fitty (2016)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. Profitabilitas	1. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Setiawanta (2016)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. Profitabilitas	1. Tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan
9	Dewi dan Sanica (2017)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> 2. Kepemilikan	1. <i>Corporate social responsibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial tidak

		Manajerial 3. Kepemilikan Institusional	berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10	Sudarma dan Darmayanti (2017)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> 2. Kepemilikan Manajerial 3. Profitabilitas	1. CSR memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11	Sulastri (2018)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Independen: 1. Kepemilikan Institusional 2. Kepemilikan Manajerial 3. Profitabilitas	1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12	Purwanti (2018)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  Variabel Moderasi: Manajemen Laba Riil  Variabel Independen: 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> 2. Kepemilikan Manajerial 3. Kepemilikan Institusional	1. CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### C. Kerangka Pemikiran

Secara mendasar, tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang berarti memaksimalkan kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2009). Untuk mencapai tujuan perusahaan, para pemegang saham menyerahkan tanggung jawab untuk mengelola perusahaan kepada manajer perusahaan. Manajer dalam hal ini ditunjuk oleh pemegang saham untuk membuat keputusan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (Arby, 2015). Pada kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut (Ross dkk, 2013).

Berdasarkan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk menyelaraskan tujuan dari manajer dan pemilik perusahaan. Menurut Sartono (2001) cara yang dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham perusahaan adalah dengan cara memberikan hak kepada manajemen perusahaan untuk membeli saham perusahaan. Dengan demikian manajer akan selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan.

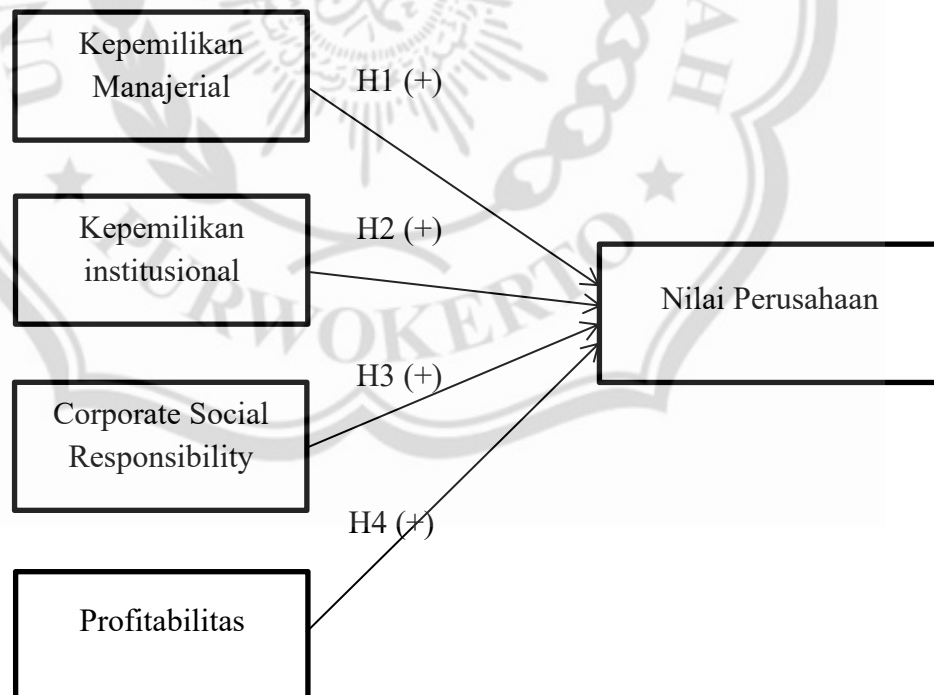
Struktur kepemilikan lain yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Keberadaan investor institusional dalam suatu perusahaan dianggap mampu menjadi pihak yang akan memonitor secara efektif setiap keputusan yang diambil oleh manajer

(Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi akan meminimalkan kecurangan di dalam manajemen sebab segala aktivitas manajemen akan diawasi oleh pihak institusi sehingga manajer akan selalu berusaha mengambil keputusan dan meningkatkan kinerja yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan (Dian dan Lidyah, 2014).

Perusahaan merupakan entitas bisnis yang keberadaannya tidak dapat dilepas dari lingkungan masyarakat sekitar. Untuk itu, eksistensi perusahaan harus sesuai dengan harapan masyarakat sekitar (Hadi, 2018). Teori *stakeholder* menegaskan bahwa keberlangsungan perusahaan mensyaratkan dukungan para stakeholder, kepentingan mereka harus diperhatikan dan aktivitas perusahaan seharusnya diarahkan untuk memenuhi ekspektasi mereka (Ulum, 2017). *Corporate social responsibility* merupakan suatu komunikasi antara perusahaan dengan stakeholder yang dapat mengubah persepsi dan ekspektasi mereka terhadap perusahaan. Pengungkapan CSR dilakukan dengan harapan dapat memenuhi kebutuhan informasi bagi para stakeholder serta mendapat dukungan dari para *stakeholder* demi keberlanjutan perusahaan (Lindawati dan Marsella, 2015). Semakin baik pengungkapan CSR maka *stakeholder* akan semakin memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan mencapai tujuan yang diharapkan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Puspita, 2015).

Berdasarkan teori pensinyalan, profitabilitas yang tinggi dapat digunakan oleh perusahaan untuk memberikan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suganda, 2018). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor bersedia membayar dengan harga tinggi untuk setiap lembar saham perusahaan yang akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan (Setiawanta dan Wuri, 2017).

Berdasarkan penyajian di atas, maka disajikan model penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1

Model Penelitian

#### D. Hipotesis

##### 1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, pemisahan kepemilikan antara pemilik dan manajemen perusahaan akan menimbulkan suatu konflik. Konflik akan muncul akibat adanya pihak yang mendahulukan kepentingan pribadi dan mengabaikan kepentingan pihak lain (Sulistyanto, 2008). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan antara pemilik dan manajer perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer dengan diberi insentif dalam kinerjanya diharapkan akan mengurangi masalah keagenan karena mereka juga merupakan pemegang saham sehingga mereka tidak akan merugikan pemegang saham dan investor termasuk dirinya sendiri (Kholis, 2014).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dkk (2016) menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Perdana dan Raharja (2014), Sudarma dan Darmayanti (2017) dan Sulastri dkk (2018) yang menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

## 2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, kepemilikan institusional merupakan suatu mekanisme pengendalian yang efektif untuk mengontrol keputusan-keputusan manajerial. Tingkat pengawasan yang lebih tinggi dapat mendorong para manajer untuk menghindari dari keputusan strategis yang tidak menciptakan nilai lebih besar bagi pemegang saham (Hitt dkk, 2002). Adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional dapat memantau secara efektif perkembangan investasi karena tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga berpotensi menekan kecurangan yang dilakukan manajer (Herawaty, 2008).

Semakin besar kepemilikan saham oleh investor institusional, maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan pihak institusi untuk mengawasi manajemen yang akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Simangunsong, 2018). Pernyataan tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015), Pasaribu dkk (2016), dan Purwanti (2018) menemukan bukti

bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

### 3. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *stakeholder* secara eksplisit menjelaskan bahwa eksistensi perusahaan di tengah lingkungan bisnis tidak dapat dilepas dari peran stakeholder, yang merupakan para pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan. Perusahaan tidak dapat melepaskan diri dari kegiatan operasinya dengan lingkungan sosial sekitar. Perusahaan perlu menjaga legitimasi stakeholder sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan (Hadi, 2018). *Corporate social responsibility* merupakan bentuk komitmen perusahaan dalam memenuhi tuntutan dan preferensi stakeholder dalam melakukan pembangunan kualitas hidup yang lebih baik (Syairozi, 2019).

Perusahaan berpandangan bahwa pelaksanaan *corporate social responsibility* disamping diharapkan memberikan kontribusi kepada masyarakat juga diharapkan memberikan kontribusi ekonomi bagi perusahaan (Hadi, 2018). Pengungkapan CSR akan membuat pasar memberikan apresiasi yang positif yang kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan dan berakibat pada meningkatnya nilai

perusahaan. Dengan melakukan pengungkapan CSR akan dapat meningkatkan penjualan dan memperluas pangsa pasar, meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor yang dalam jangka waktu lama akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Rusdiah dkk, 2014). Pernyataan tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Adhitya dkk (2016), Zarlia dkk (2014) dan Dewi dan Sanica (2017) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: *Corporate Social Responsibility* Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

#### 4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan, karena laba selain sebagai indikator kemampuan perusahaan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa depan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Berdasarkan teori pensinyalan menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan cenderung memberikan sinyal keunggulan mereka kepada pasar. Sinyal tersebutlah yang akan menentukan keputusan investor yang nantinya akan menaikkan nilai perusahaan (Ulum, 2017). Profitabilitas yang tinggi dari suatu

perusahaan akan menarik investor. Tingginya minat investor akan meningkatkan harga saham yang menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas dan harga saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Rusdiah dkk, 2014). Pernyataan tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Zarliah dkk (2014), Rasyid (2015), Pasaribu dkk (2016), Sudarma dan Darmayanti (2017), serta Adhitya dkk (2016) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.