

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan peneliti untuk melakukan penelitian ini:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bei tahun 2008 – 2010 Peneliti: Rachman. A. R. (2012)	Variabel Independen (X): CSR, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah variabel CSR, sedangkan variabel yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
2	Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, <i>Leverage</i> dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Peneliti: Aditama. D. S. (2013)	Variabel Independen (X): Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, <i>Leverage</i> , Pengungkapan CSR Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Variabel <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, dan pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan	Variabel Independen (X): CSR, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial

	Institusional dan Komposisi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Pertambangan Batu Bara tahun 2012-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia) Peneliti: Andika (2018)	Institusional, Komposisi Komisaris Independen Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan		berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Institusional dan Komposisi Komisaris Independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara simultan semua variabel berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
4	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> dan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan <i>High Profile</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012 Peneliti: Sholekah. F. W. & Venusita. L. (2014)	Variabel Independen (X): Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> dan CSR Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Penelitian Kausal Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Terdapat tiga variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu kepemilikan manajerial, CSR, dan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional dan <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang terdaftar Di BEI Peneliti: Dian. F. & Lidyah. R. (2014)	Variabel Independen (X): CSR, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu juga kepemilikan manajerial yang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusi mempengaruhi nilai perusahaan. Secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Pengaruh Kepemilikan Manajemen,	Variabel Independen (X):	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

	<p>Kepemilikan Institusional dan <i>Corporate Social Responsibility</i>, Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI) Peneliti: Sugiartina (2014)</p>	<p>Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, CSR Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>		<p>CSR dan Kepemilikan Institusional pada 20 perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kepemilikan Manajemen berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p>
7	<p>Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Peneliti: Putri. I. A. S. & H. Bambang Suprasto (2016)</p>	<p>Variabel Independen (X): CSR, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Komite Audit, Dewan Direksi Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>Kuantitatif dan Kualitatif.</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa: CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, komite audit dan dewan direksi secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. CSR secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mekanisme tata kelola perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
8	<p>Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Peneliti: Dewi. K. R. C. & Sanica. I. G. (2017)</p>	<p>Variabel Independen (X): Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, CSR Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan</p>	<p>Kuantitatif</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
9	<p>Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan Peneliti: Marius. M. E.</p>	<p>Variabel Independen (X): Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,</p>	<p>Kuantitatif</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>

	& Masri. I. (2017)	Komite Audit, CSR Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan		Kepemilikan Institusional dan Komite Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan Peneliti: Muliani et al. (2018)	Variabel Independen (X): Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Pengungkapan CSR Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Variabel kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun variabel kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 Peneliti: Harahap et al. (2020)	Variabel Independen (X): Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Pengungkapan CSR Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan	Kuantitatif Dengan Pendekatan Deskriptif	Hasil analisis menunjukkan bahwa: Indikator pengaruh kepemilikan institusional, dan pengungkapan CSR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12	<i>Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock</i>	<i>Independent Variable (X): Board Size, Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership,</i>	<i>Quantitative</i>	<i>The research results show that the commissaries board, independent commissaries board, institusional owners, managerial owners, and audit committee, and CSR disclosure have a positive</i>

	<i>Exchange Researchers:</i> Mukhtaruddin et al., (2014)	<i>Managerial Ownership, Audit Committee, CSR Disclosure</i> <i>Dependent Variable (Y): Firm Value</i>	<i>and insignificant influence towards firm value whereas the managerial ownership has a positive and significant influence, and the independent commissaries board has a negative and insignificant influence towards firm value.</i>
--	--	---	--

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian-penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan ini dengan penelitian terdahulu adalah objek penelitian yang berbeda yaitu lebih difokuskan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode yang diteliti yaitu tahun 2016 – 2020. Pada beberapa penelitian terdahulu, objek yang banyak digunakan yaitu perusahaan manufaktur tahun 2008–2010 (Rachman, 2012), perusahaan *high profile* selama tahun 2008-2012 (Sholekah & Venusita, 2014), perusahaan tambang batu bara selama tahun 2010-2012 (Dian & Lidyah, 2014) dan perusahaan LQ 45 selama tahun 2011-2014 (Sugiartina, 2014).

Selain itu perbedaan lain antara penelitian yang akan dilakukan ini dengan penelitian terdahulu adalah Variabel Independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility*, meskipun ada kesamaan pada beberapa penelitian

terdahulu, akan tetapi variabel yang akan diteliti lebih terfokus dan dibatasi pada penelitian ini. Dimana pada beberapa penelitian terdahulu, Variabel Independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, *Leverage*, Pengungkapan CSR (Aditama, 2013). Dalam penelitian lainnya juga berbeda dimana Variabel Independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manjerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, *Firm Size* dan CSR (Sholekah & Venusita, 2014).

Sedangkan persamaan antara penelitian yang akan dilakukan ini dengan penelitian terdahulu adalah Variabel Dependen yang akan diuji sama yaitu Nilai Perusahaan yang di proksikan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

2.2 Tinjauan Teori

Pada bagian tinjauan teori ini akan dijelaskan mengenai beberapa teori yang menjelaskan variabel penelitian. Beberapa teori tersebut berkaitan dengan definisi Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility*, serta beberapa teori lain yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan.

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori yang menjelaskan suatu hubungan kerjasama yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agent*), dimana *principal* ini mendelegasikan wewenangnya kepada *agent* untuk mengambil

keputusan dan juga mengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976 dalam Adnantara, 2013).

Teori keagenan mampu menjelaskan bagaimana para pihak yang berpartisipasi pada perusahaan akan berperilaku, sebab pada dasarnya antara *agent* dan *principal* mempunyai kepentingan yang berbeda yang dapat menyebabkan terjadinya konflik keagenan (*agent conflict*). Konflik keagenan bisa terjadi disebabkan adanya pemisahan antara kepemilikan dan juga pengendalian perusahaan (Andika, 2018).

Sisharini (2013) dalam Sofiamira & Asandimitra (2017) mengungkapkan bahwa tujuan pihak suatu manajer perusahaan sering bertentangan atas naiknya kemakmuran pada pemegang saham melalui kenaikan nilai perusahaan, sehingga memicu konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Untuk meminimumkan konflik kepentingan itu, perusahaan bisa melakukan suatu metode pengawasan yang bisa menyamakan kepentingan-kepentingan terkait. Menurut Andika (2018) munculnya *agency cost* yakni biaya *monitoring* yang dikeluarkan oleh *principle* disebabkan adanya konflik kepentingan antara investor dan manajer.

Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Kusumaningtyas (2015), adanya masalah keagenan ini dapat memunculkan biaya agensi yaitu antara lain:

- a. *The monitoring expenditure expenditure by the principle (monitoring cost)*, yakni biaya pemantauan yang dikeluarkan

dengan pemilik perusahaan untuk memantau suatu perilaku dari agen dalam hal mengelola perusahaan.

- b. The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yakni biaya yang dikeluarkan dengan manajemen perusahaan untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan tidak mengambil tindakan yang merugikan pemilik perusahaan.
- c. The residual loss*, yakni penurunan pada tingkat utilitas pemilik perusahaan ataupun manajemen perusahaan sebab adanya suatu hubungan agensi.

2.2.2 Teori Signalling (*Signalling Theory*)

Teori Signalling erat kaitannya dengan ketersediaan suatu informasi, dimana informasi adalah bagian penting untuk investor dan pelaku usaha karena menyediakan keterangan, gambaran atau catatan untuk kondisi masa lalu, sekarang maupun kondisi dimasa yang akan datang untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Swardjono (2005) dalam Aditama (2013) bahwa Signalling Theory ini berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman.

Laporan tahunan merupakan salah satu bentuk informasi yang dikeluarkan perusahaan yang mampu menjadi signal untuk pihak yang berada di luar perusahaan yakni biasanya untuk pihak investor (Devi, dkk. 2016 dalam Muliani et al., 2018). Dalam laporan tahunan informasi yang dikeluarkan yaitu bisa berupa informasi *financial* (informasi yang terkait atas laporan keuangan) serta informasi *nonfinancial* (informasi yang tidak terkait atas laporan keuangan).

Perusahaan yang melaksanakan serta melaporkan suatu kegiatan sosialnya dan pengawasan yang bagus pada laporan tahunannya maka dianggap sebagai salah satu perusahaan yang dapat bertanggung jawab pada lingkungan disekitarnya. Apabila perusahaan menginginkan sahamnya supaya dibeli dengan investor maka suatu perusahaan wajib untuk melakukan pengungkapan terhadap laporan keuangan dengan terbuka serta transparan, selain itu dengan adanya metode pengawasan yang sistematis maka diharapkan bisa meningkatkan suatu nilai perusahaan dan hal tersebut merupakan informasi yang dicari oleh para investor (Muliani et al., 2018).

2.2.3 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Kegiatan operasi perusahaan sering sekali mempengaruhi masyarakat yang ada disekitarnya. Eksistensi di suatu perusahaan bisa diterima menjadi anggota masyarakat, dan sebaliknya yaitu eksistensi bisa terancam ketika perusahaan tidak bisa menyesuaikan kondisi dengan adanya aturan serta nilai-nilai yang berasal dari masyarakat

bahkan dapat merugikan lingkungan disekitarnya. Maka dari itu, perusahaan berupaya untuk bisa memperoleh kesesuaian yakni antara tindakan organisasi serta nilai-nilai pada masyarakat sebab hal tersebut tidak senantiasa selaras seperti apa yang diharapkan (Saraswati, 2012).

Legitimasi adalah kondisi psikologis keberpihakan terhadap orang dan juga kelompok orang yakni yang merasa sangat peka atas gejala dilingkungan sekitarnya baik itu fisik ataupun non fisik (Hadi, 2011 dalam Sofiamira & Asandimitra 2017). Legitimasi masyarakat ini merupakan aspek strategis kepada perusahaan dalam mengembangkan perusahaan untuk jangka panjang. Menurut Sholekah & Venusita (2014) legitimasi bisa disebut sebagai suatu sistem pengelolaan dalam perusahaan yang berorientasi atas keberpihakan pada masyarakat, kelompok masyarakat serta pemerintah individu. Oleh karena itu, sebagai sistem yang mengutamakan keberpihakan pada masyarakat, maka aktivitas perusahaan tersebut harus sesuai atas apa yang masyarakat harapkan. Saraswati (2012) menunjukkan bahwa legitimasi perusahaan akan berada di posisi terancam apabila ketika terdapat perbedaan antara nilai-nilai yang telah dianut oleh perusahaan dengan nilai-nilai masyarakat. Legitimasi perusahaan bisa didapat dengan meningkatkan reputasi suatu perusahaan untuk memperoleh nilai yang positif dari masyarakat melalui *Corporate Social Responsibility*.

2.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi seorang investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang kerap dikaitkan dengan harga saham. Naiknya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi dimana sesuai dengan harapan para pemiliknya, sebab dengan naiknya nilai perusahaan tersebut maka kemakmuran para pemilik tentu juga akan naik, dan hal tersebut merupakan tugas dari seorang manajer selaku agen yang diberi amanah dengan pemilik perusahaan dalam menjalankan perusahaannya (Bambang dan Melia, 2013 dalam Purnamasari, 2017).

Menurut I Made Sudana (2011:8) dalam Windiarti (2016) tujuan dalam memaksimalkan suatu nilai perusahaan yaitu:

“Tujuan normal dalam perusahaan adalah memaksimalkan suatu nilai perusahaan ataupun kekayaan untuk pemegang saham, dimana pada jangka pendek untuk perusahaan *go public* terlihat atas harga pasar saham perusahaan yang berkaitan dalam pasar modal”.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2011) dalam Purnamasari (2017) mengemukakan bahwa nilai perusahaan diukur pada beberapa aspek yaitu salah satunya harga pasar saham perusahaan, sebab harga pasar saham perusahaan ini menggambarkan penilaian seorang investor akan semua ekuitas yang dimilikinya. Nilai perusahaan dikatakan sangat penting sebab dengan tingginya nilai perusahaan ini akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pada pemegang saham, dimana dengan semakin

tingginya harga saham maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Kekayaan pada pemegang saham dan juga perusahaan ini dipresentasikan dengan harga pasar atas saham yakni merupakan gambaran atas keputusan investasi, manajemen aset serta pendanaan.

Nilai perusahaan merupakan nilai yang memperlihatkan gambaran dari ekuitas serta nilai buku perusahaan, disajikan dalam bentuk nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total ekuitas serta nilai buku dari total utang (Muliani et al., 2018). Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar tidak hanya percaya terhadap kinerja perusahaan saja, tetapi juga terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang. Penilaian pada kondisi perusahaan bisa dilaksanakan dengan menganalisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan ini merupakan metode dalam menganalisis suatu laporan keuangan yakni dengan perbandingan antara satu pos dengan pos yang lainya yang ada di laporan keuangan perusahaan (Bertinetti, et al., 2013 dalam Muliani et al., 2018).

Rasio-rasio keuangan ini bisa digunakan untuk mengetahui suatu nilai pasar perusahaan yang bisa memberikan indikasi untuk manajemen tentang penilaian investor di masa lalu serta prospeknya di masa yang akan datang (Martina, 2012 dalam Andika, 2018). Ada berbagai rasio yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yakni salah satunya adalah *Price to Book Value* (PBV).

Price to Book Value (PBV) merupakan suatu perbandingan atau perhitungan yakni antara *market value* dengan *book value* suatu saham.

Rasio ini berguna untuk memenuhi analisis pada *book value*, dimana jika pada analisis *book value* investor hanya bisa mengetahui kapasitas per lembar pada nilai saham dan dalam rasio PBV seorang investor bisa mengetahuinya langsung yaitu sudah ada berapa kali *market value* suatu saham dihargai atas *book value* nya (Tryfino, 2009:9 dalam Nasihah, 2017).

Menurut konsep pendekatan PBV atau nilai pasar, harga saham ini bisa diketahui berada dibawah atau diatas nilai bukunya. Dalam hal ini, membeli saham yang berarti juga membeli prospek suatu perusahaan. PBV yang tinggi membuat seorang investor merasa yakin atas prospek suatu perusahaan dimasa mendatang. Undervalued atas saham ini mendorong seorang investor supaya membeli ataupun jangan jual, sedangkan overvalued atas saham ini membawa akan keputusan jual ataupun jangan beli. Sehingga *fair valued* pada saham mendorong akan keputusan lihat dan juga tunggu. Maka dari itu kehadiran PBV ini penting sekali untuk investor ataupun calon investor dalam menentukan suatu pilihan investasi (Herawati dkk, 2013 dalam Nasihah, 2017).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:157) dalam Nasihah (2017), *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus:

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

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepentingan dalam manajer serta pemegang saham sepenuhnya tidak sejalan, dimana konflik dalam kepentingan tersebut

mengakibatkan masalah lembaga yang bisa menurunkan nilai perusahaan. Peningkatan pada kepemilikan manajerial dapat membantu menghubungkan kepentingan pemegang saham dan pihak internal, selain itu juga mengarah pada pengambilan keputusan dan tentunya jauh lebih baik serta meningkatnya suatu nilai perusahaan (Aditama, 2013). Meningkatnya suatu kepemilikan manajerial ini menimbulkan dampak positif terhadap nilai perusahaan, sebab dengan meningkatnya kepemilikan saham akibat pihak manajemen suatu perusahaan yang berarti bahwa kontrol terhadap kegiatan manajemen akan mengalami peningkatan yang dikarenakan manajemen tersebut juga pemilik perusahaan, sehingga setiap kegiatan dan juga keputusan perusahaan tersebut bisa maksimal (Rachman, 2012).

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen atas semua modal saham perusahaan yang dijalankan (Terzaghi, 2012 dalam Lestari, 2016). Kepemilikan manajerial yaitu tingkat kepemilikan saham dimana pihak manajemen yang ikut secara aktif dalam pengambilan suatu keputusan, seperti komisaris dan direktur. Kepemilikan manajerial diukur oleh proporsi saham milik manajer perusahaan di akhir tahun serta dinyatakan dalam bentuk presentase. Proporsi kepemilikan manajemen di perusahaan yang semakin besar, maka manajemen itu berusaha lebih aktif untuk kepentingan para pemegang saham yang notabene nya yaitu mereka sendiri (Arif, 2016 dalam Komarudin, 2019). Tingginya kepemilikan

manajerial ini bisa mengakibatkan manajer memiliki hak dalam pengambilan keputusan yang tinggi sehingga manajer mempunyai kedudukan yang kuat dalam mengendalikan perusahaannya (Downes dan Goodman, 1999 dalam Lestari, 2016).

Kepemilikan manajerial ini telah menjadi mekanisme dalam mengurangi suatu masalah keagenan pada manajer yaitu dengan menyelaraskan kepentingan seorang manajer dan juga pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976 dalam Lestari, 2016). Kepemilikan manajerial memberi kesempatan bagi manajer untuk terlibat dalam suatu kepemilikan saham, dimana dengan keterlibatan tersebut kedudukan seorang manajer sepadan dengan pemegang saham. Manajer ini dibutuhkan tidak semata-mata sebagai pihak luar yang dibayar untuk kepentingan suatu perusahaan, melainkan dibutuhkan sebagai pemegang saham. Oleh karena itu untuk bisa efektif dalam meningkatkan suatu kinerja manajer maka diperlukan adanya keikutsertaan manajer terhadap kepemilikan saham (Windiarti, 2016). Semakin besar suatu kepemilikan manajerial maka semakin baik juga kinerja dalam perusahaan, dimana kinerja yang baik tersebut memberikan suatu informasi yang tentunya berkualitas dan memberikan sinyal yang positif pada investor supaya berinvestasi. Apabila tingkat investasi semakin besar, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Lastanti & Salim, 2018).

Menurut Sukirni (2012) bahwa untuk mengukur kepemilikan manajerial ini menggunakan indikator jumlah presentase dalam kepemilikan saham milik pihak manajemen atas keseluruhan total modal saham yang beredar. Menurut (Marius & Masri, 2017) kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan banyaknya jumlah saham yang institusi miliki atas total saham yang beredar, dimana terdapatnya kepemilikan institusional ini bisa mengawasi secara profesional mengenai perkembangan investasinya yang pada akhirnya tingkat pengendalian pada manajemen sangat tinggi sehingga bisa mengurangi potensi kecurangan. Pemegang saham pada institusional ini yaitu meliputi perusahaan, dana pensiun, reksadana dan asuransi (Andika, 2018). Kepemilikan institusional mempunyai makna penting dalam hal memonitor manajemen, sebab dengan adanya suatu kepemilikan institusional itu akan mendorong suatu peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring itu tentunya bakal menjamin kemakmuran bagi pemegang saham, selain itu pengaruh dalam kepemilikan institusional selaku agen pengawas yang ditekan melalui investasinya yang lumayan besar pada pasar modal (Tarjo, 2011 dalam Purnamasari, 2017).

Menurut Muliani et al., (2018) bahwa pada tingkat kepemilikan institusional yang tinggi mengakibatkan usaha pengawasan lebih besar bagi pihak investor institusional yang pada akhirnya dapat menghalangi karakter *opoortunistic* manajer. Kepemilikan institusional mempunyai peran yang sangat penting yakni dalam meminimalisir suatu konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Manajemen semakin terdorong supaya mengungkapkan informasi dengan tepat waktu dalam hal menghindari kurangnya relevansi informasi tersebut. Sari & Sukoharsono (2013) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional di suatu perusahaan memiliki keuntungan untuk perusahaan itu sendiri. Pertama, adanya suatu kepemilikan institusional perusahaan ini mempunyai profesionalisme dalam hal menganalisis informasi yang pada akhirnya bisa menguji kecakapan informasi, dimana pengungkapan informasi bagi manajemen ini cenderung hendak dilaksanakan dengan lebih luas. Selanjutnya yang kedua, adanya investor dalam institusional ini perusahaan mempunyai motivasi yang lebih kuat untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap kegiatan yang terjadi dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pemegang saham, yang berarti menunjukkan kepemilikan institusional sebagai mekanisme handal yang mampu memotivasi seorang manajer di dalam meningkatkan suatu kinerjanya sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan (Tarjo, 2008 dalam Andika, 2018).

Menurut Sukirni (2012) bahwa kepemilikan institusional ini diukur menggunakan indikator yakni jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi dari semua jumlah modal saham yang beredar. Menurut Marius & Masri (2017) kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.2.7 *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen perusahaan yang berperan serta pada pembangunan ekonomi yang berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas lingkungan serta kehidupan yang bermanfaat, yakni baik untuk perusahaan itu sendiri, komunitas setempat, ataupun masyarakat yang pada umumnya (Endiana, 2019). Menurut *The World Bussines Council for Sustainable Development (WBCSD)* dalam Muliani et al. (2018), bahwa *Corporate Social Responsibility* diartikan sebagai komitmen dalam bisnis yakni untuk memberikan suatu kontribusi bagi pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, melalui kerjasama bersama para karyawan dan perwakilan mereka, keluarganya, komunitas setempat ataupun masyarakat umum demi meningkatkan kualitas dalam kehidupan dengan cara yang berguna baik untuk pembangunan ataupun bisnis sendiri.

Pada dasarnya, *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah sebuah konsep mengenai perlunya suatu perusahaan untuk membangun

hubungan yang harmonis dengan para stakeholder dan juga masyarakat. Selain itu, CSR dapat diartikan sebagai suatu tanggung jawab moral dalam perusahaan kepada para stakeholdernya, yakni terutama bagi komunitas ataupun masyarakat yang ada disekitar wilayah tempat kerja serta operasinya. CSR ini berusaha untuk memberikan perhatian kepada lingkungan dan juga sosial dalam operasinya (Lestari & Fidiana, 2015 dalam Yanti & Manik, 2018).

Meskipun *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempunyai banyak arti, tetapi secara esensi CSR adalah wujud dari kegiatan ekonomi suatu perusahaan yang berkesinambungan. Kegiatan ekonomi dalam perusahaan umumnya dilaksanakan berdasarkan orientasi ekonomi, namun dengan tidak meninggalkan aspek sosial serta lingkungan untuk terjaminnya kelangsungan hidup dalam perusahaan (Saraswati, 2012). Maka dari itu dengan adanya pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) diharapkan nilai perusahaan terlihat baik dimata masyarakat (Martina, 2012 dalam Andika, 2018).

Di Indonesia, kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan perusahaan diatur dalam Undang-Undang No. 40 tahun 2007 yakni tentang Perseroan Terbatas (PT), dimana dalam peraturan tersebut pemerintah bukan hanya mewajibkan PT yang bergerak di bidang usaha seperti sumberdaya alam untuk melaksanakan program-program CSR serta menyisihkan dana nya (Pasal 24). Tetapi juga mewajibkan seluruh PT mencantumkan informasi CSR di dalam

laporan tahunan direksi pada RUPS (Pasal 66) (Andreas Lako, 2011:137). Adanya dasar hukum yang valid tersebut maka pengungkapan CSR di dalam laporan tahunan perusahaan yang awalnya sekedar pengungkapan sukarela yakni pengungkapan tidak diwajibkan peraturan kini menjadi pengungkapan wajib. CSR wajib sebab perusahaan bukan hanya berorientasi pada pemilik modal, namun juga kewajiban kepada pihak lainnya yang berkepentingan, contohnya konsumen, karyawan, supplier, pemerintah, masyarakat dan bahkan kompetitor (Purnamasari, 2017).

Terdapat 4 komitmen CSR menurut Pearce dan Robinso (2016:55) dalam Marius & Masri (2017), yaitu:

1. *Economic Responsibilities* (Tanggung Jawab Ekonomi) yaitu tanggung jawab sosial sangat mendasar. Dalam memenuhi tanggung jawab ekonomi suatu perusahaan maka perusahaan harus dapat memaksimalkan laba. Selain itu dalam melaksanakan tanggung jawab ekonomi, perusahaan juga bisa bertanggung jawab secara sosial yakni dengan memberikan pekerjaan yang bermanfaat untuk angkatan kerja serta membayar pajak untuk negara bagian, federal dan pemerintah lokal.
2. *Legal Responsibilities* (Tanggung Jawab Hukum) yaitu tanggung jawab yang mencerminkan kewajiban suatu perusahaan untuk menaati UU yang mengatur tentang aktivitas bisnis. Gerakan pada lingkungan hidup mempunyai dampak terhadap UU bisnis, dimana

gerakan tersebut membuat UU perlindungan lingkungan yang telah ada ditegakkan secara lebih serta mendorong ditetapkannya UU baru yang lebih menyeluruh, misalnya UU Kebijakan Lingkungan hidup Nasional yang difokuskan untuk menjaga keseimbangan ekologi di AS.

3. *Ethical Responsibilities* (Tanggung Jawab Etis) yaitu tanggung jawab yang mencerminkan suatu gagasan perusahaan tentang perilaku bisnis yang layak dan benar, dimana perusahaan ini diharapkan dapat berperilaku dengan etis.
4. *Discretionary Responsibilities* (Tanggung Jawab Disreksi) yaitu tanggung jawab yang dilakukan oleh organisasi bisnis secara sukarela. Tanggung jawab tersebut mencakup kegiatan hubungan dengan masyarakat, selain itu produk dan jasa mereka dimana dengan mendukung suatu gerakan yang berguna dan bermanfaat, serta manajer berusaha untuk memperkuat citra dalam perusahaan. Bentuk suatu tanggung jawab pada direksi ini mempunyai dimensi dalam layanan mandiri.

2.2.8 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pengungkapan yaitu tidak menutupi sesuatu atau menyembunyikan. Pengungkapan memiliki arti bahwa pada laporan keuangan wajib memberikan suatu penjelasan dan juga informasi yang cukup tentang hasil aktivitas dalam unit usaha (Chariri dan Ghazali, 2007 dalam Laskmitaningrum, 2013). Pengungkapan dalam laporan

keuangan mempunyai tiga tujuan (Suwardjono, 2006 dalam Laskmitaningrum, 2013), antara lain yaitu :

1. *Proactive* (Tujuan Melindungi) yaitu ditujukan terutama untuk pengguna laporan keuangan yang minim pemahaman mengenai substansi ekonomi yang mendasari pos statemen keuangan. Pengguna laporan keuangan harus dilindungi atas perlakuan manajemen yakni kurang terbuka serta kurang adil dalam penyajian suatu laporan keuangan. Selain itu tujuan dari melindungi umumnya dilakukan oleh pihak yang memiliki wewenang ataupun badan untuk mengatur suatu perusahaan, contohnya BAPEPAM.
2. *Informative* (Tujuan Informatif) yaitu didasarkan terhadap asumsi bahwa pengguna laporan keuangan memiliki pengetahuan yang memadai untuk membaca suatu laporan keuangan. Tujuan informatif ini bersifat membantu pengguna laporan keuangan mengenai hal keefektifan atas pengeambilan keputusan, dimana biasanya dilaksanakan oleh BAPEPAM beserta penyusun standar dalam menentukan luas suatu pengungkapan.
3. *Differential* (Tujuan Kebutuhan Khusus) yaitu gabungan antara tujuan informatif dan tujuan perlindungan. Oleh karena itu, apa yang perlu di ungkapkan pada publik dibatasi atas apa yang dilihat berguna untuk pengguna yang dituju. Begitu juga sebaliknya, untuk tujuan dalam pengawasan informasi wajib disampaikan pada badan

pengawas menurut peraturan yang memang menuntut pengungkapan dengan rinci.

Secara umum, tujuan dari pengungkapan yaitu menyajikan suatu informasi yang memang dipandang perlu dalam mencapai tujuan di pelaporan keuangan serta melayani di berbagai pihak yang memiliki kepentingan berbeda (Suwardjono, 2005 dalam Laskmitaningrum, 2013). Pengungkapan CSR bisa dilihat dalam laporan keberlanjutan perusahaan (*sustainability report*) yang dipublikasikan melalui laporan keuangan tahunan ataupun dipublikasikan tersendiri secara terpisah dalam laporan keberlanjutan perusahaan. Laporan keberlanjutan merupakan laporan praktek dari hasil pengukuran, pengungkapan serta upaya akuntabilitas atas kinerja suatu organisasi yang disampaikan kepada pihak-pihak pemangku kepentingan yakni baik eksternal maupun internal dalam mencapai suatu tujuan pembangunan yang berkelanjutan. Laporan keberlanjutan tersebut harus menyediakan suatu gambaran kinerja yang berkelanjutan dari sebuah organisasi yang masuk akal dan berimbang, yaitu termasuk kontribusi yang sudah dilakukan oleh suatu perusahaan (Purnasiwi, 2011).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) diukur dengan menggunakan proksi *Corporate Social Responsibility Indeks* (CSRI) berdasarkan indikator *Global Reporting Initiative* (GRI). CSRI tersebut dinilai dengan cara membandingkan jumlah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dengan jumlah pengungkapan yang

disyaratkan GRI G4 (Lestari, 2016). Indikator kinerja dalam standar GRI G4 tersebut meliputi 91 item pengungkapan, yaitu terdiri dari :

- a. Kinerja ekonomi, terdiri dari 1 dimensi, 4 aspek, dan 9 indikator.
- b. Kinerja lingkungan, terdiri dari 1 dimensi, 12 aspek, dan 34 indikator.
- c. Kinerja sosial, terdiri dari 4 dimensi, 29 aspek, dan 48 indikator.

Rumus yang digunakan untuk menghitung CSRI yaitu sebagai berikut:

$$CSRI = \frac{\sum (KEi + KLi + KSi)}{\sum Indeks\ GRI}$$

Dimana :

\sum indeks GRI = Jumlah item pengungkapan CSR menurut GRI

$\sum (KEi + KLi + KSi)$ = Jumlah item CSR yang diungkapkan oleh perusahaan

KEi = Indikator kinerja ekonomi yang diungkapkan

KLi = Indikator kinerja lingkungan yang diungkapkan

KSi = Indikator kinerja sosial yang diungkapkan

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sholekah & Venusita (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana jika ditinjau dari arah hubungannya mempunyai pengaruh positif yang berarti bahwa semakin

tinggi total saham yang dimiliki bagi pihak manajemen di perusahaan maka juga semakin tinggi nilai perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) dalam Sholekah & Venusita (2014) menyatakan bahwa cara mengurangi *agency cost* yaitu dengan meningkatkan suatu kepemilikan saham atas manajemen. Proporsi pada kepemilikan saham tersebut yang dikontrol dengan manajer bisa mempengaruhi suatu kebijakan perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial hendak mensejajarkan pemegang saham dan kepentingan manajemen, dimana jika perusahaan itu berhasil maka dalam hal ini manajemen akan mendapatkan manfaat secara langsung dan begitu juga sebaliknya yang akan menanggung suatu kerugian sebagai akibat atas pengambilan keputusan yang tidak benar sehingga manajemen tersebut cenderung lebih aktif. Peningkatan dalam kepemilikan saham yang dilakukan oleh manajemen mengakibatkan penurunan pada *agency cost* yang akhirnya akan meningkatkan suatu laba perusahaan. Dengan adanya peningkatan pada permintaan saham maka akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri & H Bambang (2016) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial pada saham perusahaan dilihat dapat mereduksi suatu potensi yaitu perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sugiartina (2014) dan Muliani et al. (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat peningkatan jumlah kepemilikan saham bagi pihak institusi dalam setiap tahunnya. Dalam hal ini membuktikan bahwa suatu kepemilikan institusional yang tinggi bisa meningkatkan pengawasan yang akhirnya bisa menghalangi perilaku pada opportunistic manajer.

Keberadaan para investor institusional ini dianggap dapat menjadi suatu mekanisme monitoring yang memang efektif di dalam setiap keputusan yang sedang diambil manajer. Dimana dalam penelitian yang dilakukan oleh Dian & Lidyah (2014) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya suatu kepemilikan institusional bisa menarik minat seorang investor supaya berinvestasi ke perusahaan itu sebab investor tersebut merasa bahwa dana yang di investasikan bisa terus berkembang. Hal tersebut dikarenakan investor yang beranggapan pada kepemilikan institusional yang tinggi maka dalam pengawasan terhadap kinerja perusahaan tersebut juga tinggi, sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi serta dapat memberikan keuntungan untuk investor

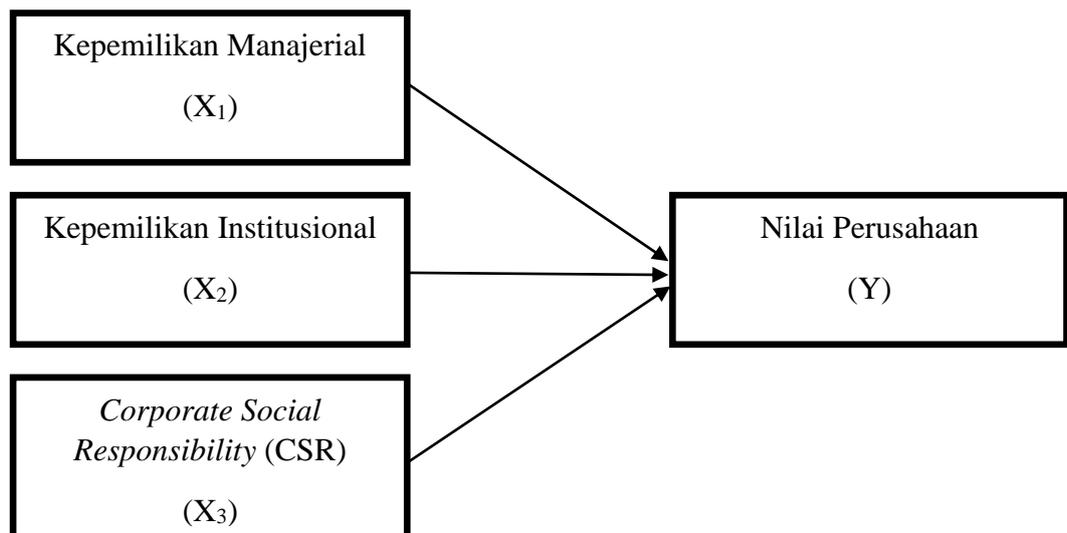
2.3.3 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012) menunjukkan bahwa memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya pengungkapan CSR yang tinggi, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebab investor tersebut tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan yang mana tingkat pengungkapan CSR nya tinggi. Pengungkapan CSR akan meningkatkan suatu loyalitas pelanggan, yang akhirnya penjualan perusahaan tentu bertambah serta nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Dewi & Sanica (2017) dan Marius & Masri (2017) yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan wajib mempertimbangkan dari berbagai masalah lingkungan dan sosial apabila perusahaan ingin maksimalkan hasil keuangan dalam jangka panjang sehingga nanti bisa meningkatkan suatu nilai perusahaan. Dengan dilaksanakannya tanggung jawab hukum dibidang lingkungan dengan melakukan kewajiban untuk mematuhi Undang-Undang perlindungan lingkungan, maka perusahaan direspon secara positif oleh seorang investor sebab citra perusahaan menjadi meningkat dan tentunya akan meningkatkan suatu nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka dalam hal ini disusun kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional serta *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai Variabel Independen dan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen. Kerangka konseptual ini disusun untuk mempermudah dalam memahami hipotesis yang dibangun di dalam penelitian.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

2.5 Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan bahwa hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

H₃ : *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.