

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN**

#### **HIPOTESIS**

##### **2.1 Kajian Pustaka**

###### **2.1.1 Kinerja Keuangan**

###### **2.1.1.1 Pengertian Laporan Keuangan**

Kerangkan Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan, Ikatan Akuntan Indonesia (2009:2) menyatakan laporan keuangan adalah

“bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan disusun dan disajikan sekurang – kurangnya setahun sekali untuk memenuhi kebutuhan sejumlah besar pemakai. Laporan keuangan menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok besar menurut karakteristik ekonominya. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan”.

Pengertian laporan keuangan menurut Kieso Weygant (2008:2) adalah:

“Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak diluar perusahaan”.

Pengertian Laporan keuangan menurut Zaki Baridwan (2004:17) adalah:

“Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan”.

Sedangkan menurut Sofyan Syafri Harahap (2011:205), laporan keuangan adalah:

“Output dan hasil akhir dari proses akuntansi. Laporan keuangan inilah yang akan menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan. Disamping sebagai informasi laporan keuangan juga sebagai pertanggungjawaban atau *accountability*, sekaligus menggambarkan indicator kesuksesan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya”.

Menurut Kieso & Weygrandt (2002 Jilid I;3 ) Laporan keuangan (*financial statement*) yang sering disajikan adalah:

“1). Neraca, 2). Laporan laba-rugi, 3). Laporan arus kas, dan 4). Laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham. Selain itu, catatan atas laporan keuangan atau pengungkapan juga merupakan bagian integral dari setiap laporan keuangan”.

### **2.1.1.2 Tujuan Laporan Keuangan**

Laporan keuangan berisi informasi tentang prestasi perusahaan di masa lampau dan dapat memberikan petunjuk untuk penetapan kebijakan di masa datang. Informasi yang disajikan haruslah benar sehingga informasi tersebut berguna bagi siapa saja untuk mengambil keputusan tentang perusahaan yang dilaporkan tersebut. Laporan keuangan disusun untuk tujuan tertentu bagi pemenuhan kebutuhan dan kepentingan *stakeholders* atas informasi yang disampaikan oleh laporan keuangan.

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011:70) adalah:

“Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi”.

Menurut IAI (2009:4) Tujuan laporan keuangan untuk umum adalah:

“memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam rangka membuat keputusan – keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber – sumber daya yang dipercayakan kepada mereka”.

Menurut Stice Stice Skousen yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar (2009:27) Tujuan pelaporan akuntansi keuangan yang utama yang disebutkan dalam kerangka konseptual adalah:

- 1.Kegunaan
- 2.Dapat dimengerti
- 3.Target pembaca: investor dan kreditor
- 4.Penilaian terhadap arus kas masa yang akan datang
- 5.Evaluasi sumber daya ekonomi
- 6.Fokus pada laba”.

Tujuan laporan keuangan menurut APB statement No. 4 (AICPA) dalam Faranita (2008:10) adalah sebagai berikut:

- 1) Tujuan umum : menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang diterima umum.
- 2) Tujuan khusus : memberikan informasi tentang kekayaan, kewajiban, kekayaan bersih, proyeksi laba, perubahan kekayaan dan kewajiban, serta informasi lainnya yang relevan.

Hal tersebut berarti bahwa laporan keuangan diterbitkan suatu perusahaan, yang digunakan oleh pemakai eksternal dalam menilai kinerja dan meramalkan kemampuan serta tingkat pertumbuhan perusahaan dalam aspek-aspek ekonomi

yang dengan cara mengadakan interpretasi atau analisis terhadap laporan keuangan.

Laporan keuangan disusun untuk memberikan gambaran atau laporan keuangan (*progres report*) secara periodik yang dilakukan oleh pihak manajemen yang bersifat historis dan menyeluruh. Laporan keuangan disusun setiap akhir tahun periode akuntansi, yaitu triwulan, semester atau tahunan. Hal tersebut disesuaikan dengan kebutuhan dan kebijakan oleh perusahaan yang bersangkutan.

### **2.1.1.3 Pengguna Laporan Keuangan**

Menurut IAI (2009 2-3) pengguna yang memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan adalah:

- a) Investor
- b) Karyawan
- c) Pemberi pinjaman
- d) Pemasok dan kreditur lainnya
- e) Pelanggan
- f) Pemerintah
- g) Masyarakat

Menurut SticeSkousen yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar (2009:10) pemakai laporan keuangan adalah:

“Semua pihak yang berkepentingan dengan kesehatan keuangan suatu perusahaan disebut dengan pengaku kepentingan (*stakeholders*). Pemangku kepentingan yang menggunakan informasi akuntansi biasanya dapat dibedakan menjadi dua klasifikasi:

1. Pemakai Internal, yaitu pengambilan keputusan secara langsung berpengaruh terhadap kegiatan internal perusahaan. Pemangku kepentingan internal yaitu dewan direksi, manajemen, karyawan.
2. Pemakai Eksternal, pengambilan keputusan yang berkaitan dengan hubungan mereka dengan perusahaan. Pemangku kepentingan eksternal yaitu investor, masyarakat, pemasok, kreditur, pelanggan, analis, pemerintah”.

#### **2.1.1.4 Komponen Laporan Keuangan**

Menurut Irham Fahmi (2011:3) mengenai penyajian laporan keuangan yaitu laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen berikut ini:

- “1. Laporan posisi keuangan (neraca) pada akhir periode
2. Laporan laba rugi komprehensif selama periode
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode
4. Laporan arus kas selama periode
5. Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lain
6. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya”.

#### **2.1.1.5 Keterbatasan Laporan Keuangan**

Menurut Irham Fahmi (2011:10) keterbatasan laporan keuangan diantaranya:

- “1. Laporan keuangan bersifat historis, yaitu merupakan laporan atas kejadian yang sudah lewat. Karenanya, laporan keuangan tidak dapat dianggap sebagai satu-satunya sumber informasi dalam proses pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan bersifat umum dan bukan dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan pihak tertentu.
3. Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran dan berbagai pertimbangan.

4. Akuntansi hanya melaporkan informasi yang material. Demikian pula penerapan prinsip akuntansi terhadap suatu fakta atau pos tertentu mungkin tidak dilaksanakan jika hal itu menimbulkan pengaruh yang material terhadap kelayakan laporan keuangan.
5. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian bila terdapat beberapa kemungkinan kesimpulan yang tidak pasti mengenai penilaian suatu pos, lazimnya dipilih alternatif yang menghasilkan laba bersih atau nilai aktiva yang paling kecil.
6. Laporan keuangan lebih menekankan pada makna ekonomis suatu peristiwa atau transaksi daripada bentuk hukumnya (*formalitas*) (*substance over form*)”.

#### **2.1.1.6 Ukuran Kinerja Keuangan**

Menurut IAI (2007) bahwa kinerja keuangan adalah:

“kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya”.

Sedangkan menurut Mulyadi (2007) menguraikan pengertian kinerja keuangan adalah:

“penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya”.

Menurut Fahmi (2012:2) pengertian kinerja keuangan adalah:

“suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar”.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan pencapaian prestasi perusahaan dalam suatu periode yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.

Secara umum, ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis rasio keuangan (Anoraga, 2003:108). Menurut Robert Ang, 1997: pp. 18.23 Analisis Rasio Keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkungannya, yaitu:

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 solvabilitas terdiri dari: *Debt Ratio*, *debt to Equity Ratio*, *Long Term Debt to equity Ratio*, *long Term Debt to Capitalization Ratio*, *Times Interest Earned*, *Cash Flow Interest Coverage*, *Cash Flow Interest Coverage*, *Cash Flow to Net Income*, dan *Cash Return on Sales*.

c) Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio Aktivitas terdiri dari: *Total Asset 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 dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas terdiri dari: *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Operating Ratio*.

e) Rasio Pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Rasio pasar 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*.

Dari kelima rasio tersebut, yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja perusahaan adalah *Return On Asset* (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 di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997). *Return On Asset* (ROA) atau yang sering disebut juga *Return On Investment* (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan *net income after tax* (NIAT) terhadap *average total asset*.

NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak. *Average Total asset* merupakan rata-rata *total assets* awal tahun dan akhir tahun. Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar (Ang, 1997 : 18.33).

1. Menurut Munawir (2001 : 91-92) Manfaat *Return On Asset (ROA)* adalah :
  - a. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis ROA dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.
  - b. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
  - c. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis ROA juga berguna untuk kepentingan perencanaan.
2. Keunggulan ROA (*Return On Asset*). Keunggulan ROA diantaranya adalah sebagai berikut:
  - a. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
  - b. ROA mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
  - c. ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

### 2.1.2 Kinerja Non Keuangan

Sebelum tahun 1990 umumnya kinerja manajer hanya diukur berdasarkan perspektif keuangan. Kinerja keuangan diukur berdasarkan informasi yang dihasilkan dari sistem akuntansi berjangka pendek, sehingga pengukuran kinerja yang berbasis keuangan lebih berfokus pada perwujudan jangka pendek dan mengabaikan perwujudan jangka panjang. Pada tahun 1990, David P.Norton menyponsori studi “Pengukuran Kinerja dalam Organisasi Masa Depan”. Hasil studi tersebut menunjukkan bahwa untuk mengukur kinerja manajer dimasa depan diperlukan ukuran komprehensif yang meliputi empat perspektif, yaitu : keuangan, pelanggan, proses bisnis/internal, serta pembelajaran dan pertumbuhan.

Beberapa ukuran non keuangan yang penting adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, pangsa pasar, kepuasan nasabah, semangat karyawan, pengembangan karyawan, produktivitas, kinerja pengiriman, pengakuan nama, dan hubungan dengan pemerintah tuan rumah. Ukuran-ukuran non keuangan yang lain yang tidak kalah penting adalah yang berkaitan dengan kinerja lingkungan dan relasi masyarakat karena perusahaan multinasional merupakan subyek kritik yang terus meningkat sehubungan dengan masalah lingkungan tersebut. Manfaat penting dari ukuran-ukuran non keuangan adalah bahwa ukuran-ukuran tersebut dapat dilaporkan secara tepat waktu dan problem-problem yang diidentifikasi dapat segera dibahas segera sebelum problem-problem mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

### **2.1.2.1 Kepemilikan Manajerial**

#### **2.1.2.1.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial**

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua beaj pihak. Keberadaan manajer perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda. Pertama pihak yang mewakili pemegang saham institsional, sedangkan kedua, tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, dan pihak yang duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Menurut Downes dan Goddman (2000:131) dalam Randi (2014), kepemilikan manajerial yaitu :

“para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaanyang bersangkutan”.

Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan. Pengertian manajerial menurut (Diyah dan Emas, 2009) sebagai berikut :

“Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)”.

Biasanya manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi tersebut. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa kinerja perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Menurut Herman Darwis (2009) pengertian kepemilikan manajerial adalah “pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)”.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut Jensen (1986) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai

pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Menurut Imanata dan Satwiko (2011:68) kepemilikan manajerial adalah “merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”.

Sedangkan menurut Faizal (2011) bahwa pengertian kepemilikan manajerial adalah:

“tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %”.

Jadi, dengan kata lain kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki manajer yang dinyatakan dalam % sehingga manajer sekaligus sebagai pemegang saham.

Menurut Ni Putu (2012) bahwa kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Secara matematis, nilai kepemilikan manajerial diperoleh dari presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris.

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Ni Putu (2012) kepemilikan manajerial adalah:

“para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan”.

Menurut Brigham et al (2009), dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah timbul konflik yang biasanya disebut *agency conflict*. Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan, berupa :

- a) pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen,
- b) pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajemen yang tidak dikehendaki semakin kecil, dan
- c) biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, yang seharusnya dapat dilakukan jika manajer menjadi pemilik perusahaan atau disebut *managerial ownership*.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemilik saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan berindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena *manajer akan termotivasi untuk menikatakankinerja*. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Putri (2012) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik dengan keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Ross et al (1999) dalam Noor Laila (2011) menyatakan bahwa: “dengan kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerja kepentingan untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan sendiri”.

#### **2.1.2.1.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial**

Menurut Agnes dan Juniarti (2008) dalam Atsil (2015) kepemilikan manajerial diukur dengan presentasi jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh total modal saham perusahaan yang beredar. Pengukuran ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

#### **2.1.2.2 Kepemilikan Institusional**

##### **2.1.2.2.1 Pengertian Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan memiliki peran *monitoring management*, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberikan kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Permanasari (2010) menyatakan bahwa :

“kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba”.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), Sulistiani (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah:

“proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan *blockholders* pada akhir tahun. Yang dimaksud institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud *blockholders* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan di atas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham *blockholders* dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham *blockholders* dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah 5%”.

Institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan ditekan. Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif.

Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Nabela (2012:2) definisi kepemilikan institusional adalah merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase.

Menurut Nuraini (2012:116) kepemilikan institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain).

Dengan kata lain, kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun.

Dalam hubungannya dengan fungsi monitoring, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitoring tindakan manajemen lebih

baik dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan (source of power) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Pengertian kepemilikan institusional menurut Herman Darwis (2009) bahwa pemegang saham dari pihak institusi seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi pemerintah lainnya.

Menurut Redho Kristianto (2010) dalam Ni Putu (2012) bahwa kepemilikan institusional merupakan:

“proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang dibuat menurut data di Jakarta Stock Exchange serta kepemilikan saham oleh pihak blockholders yaitu saham yang dimiliki perseroan diatas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider”.

Dari definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan hak suara yang dimiliki institusional yang terdiri dari pemilik institusi dan *blockholders*.

#### **2.1.2.2.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional**

Pengukuran kepemilikan institusional mengacu pada Ituriagi san Sanz (1998) dalam Randi (2014) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham Institusi}}{\text{Jumlah Total Saham}} \times 100\%$$

### 2.1.2.3 Komisaris Independen

#### 2.1.2.3.1 Pengertian Komisaris Independen

Dalam pedoman umum *Good Corporate Governance* (2006:13) pengertian komisaris independen sebagai berikut :

“anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata untuk kepentingan perseroan”.

Menurut Anisa dan Kumiasih (2012) dalam Atsil (2015) komisaris independen didefinisikan sebagai :

“seseorang yang tidak terafiliasi dalam segala hal dengan pemegang saham pengendali, tidak memiliki hubungan afiliasi dengan direksi atau dewan komisaris serta tidak menjabat sebagai direktur pada suatu perusahaan yang terkait dengan perusahaan pemilik menurut peraturan yang dikeluarkan oleh BEI, jumlah komisaris independen proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang tidak berperan sebagai pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota komisaris, disamping hal itu disamping hal itu komisaris independen memahami undang-undang dan peraturan tentang pasar modal serta diusulkan oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”.

Menurut peraturan Bank Indonesia No.8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate goverance* bagi Bank Umum pasal 1 ayat 4, komisaris independen adalah:

“dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen”.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan komisaris independen merupakan seseorang yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan bebas dari hubungan bisnis. Selain itu komisaris independen memahami undang-undang dan peraturan tentang pasar modal serta diusulkan oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Keberadaan komisaris independen diatur dalam peraturan BAPEPAM No: KEP-315/BEJ/06-2000 yang disempurnakan dengan surat keputusan No: KEP-339/BEJ/07-2001 yang menyatakan bahwa setiap perusahaan publik harus membentuk komisaris independen yang anggotanya paling sedikit 30% dari jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris. Dewan yang terdiri dari dewan komisaris independen lebih besar memiliki kontrol yang kuat atas keputusan manajerial.

Dewan komisaris merupakan dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur perseroan terbatas (PT). Dalam komisari independen terdapat jabatan komiaris independen yaitu anggota dewan komisaris yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. Dewan komisari sebagai puncak sistem pengelolaan internal perusahaan memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governace*. Dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corvorate Governace*), perusahaan yang tercatat wajib memiliki komisari independen. Pasal 1 Peraturab Bank Indonesia tentang

perubahan atas peraturan Bank Indonesia nomor 11//3/PBI/2009 tentang *Good Corporate Governance* menyatakan bahwa komisaris independen sebagai berikut :

“Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan/atau hubungan keluarga dengan anggota Dewan Komisaris lainnya, Deriksi, dan/atau PSP atau hubungan dengan Bank, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk berindak independen”.

#### **2.1.2.3.2 Kriteria-kriteria Komisaris Independen**

Menurut komite nasional kebijakan *Corporate Governance* dalam Atsil (2015) menetapkan beberapa kriteria untuk menjadi komisaris independen pada perusahaan sebagai berikut:

1. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan yang bersangkutan.
2. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan Direktur dan/atau Komisaris lainnya pada perusahaan yang bersangkutan.
3. Tidak bekerja rangkap sebagai Direktur di perusahaan lain yang terafiliasi dengan perusahaan yang bersangkutan.
4. Tidak menduduki jabatan eksekutif atau mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan-perusahaan lainnya yang terafiliasi dalam jangka waktu 3 tahun terakhir.
5. Tidak menjadi *partner* atau *principal* di perusahaan konsultan yang memberikan jasa pelayanan profesional pada perusahaan dan perusahaan lainnya yang terafiliasi.
6. Bebas dari segala kepentingan dan kegiatan bisnis atau hubungan yang lain yang dapat diinterpretasikan akan menghalangi atau mengurangi kemampuan Komisaris Independen untuk bertindak dan berfikir independen demi kepentingan perusahaan.
7. Memahami peraturan perundang-undangan PT, UU Pasar Modal dan UU serta peraturan-peraturan lain yang terkait.

Di Indonesia saat ini, keberadaan komisaris independen sudah diatur dalam *code of corporate governance*. Setidaknya 20% dari anggota komisaris harus merupakan komisaris independen dalam rangka meningkatkan efektivitas dan

transparansi atas pertimbangan-pertimbangan komisaris. Komisaris independen harus indeenden dari direksi dan pemegang saham pengendali dan tidak mempunyai kepentingan yang dapat mempengaruhi kemampuan mereka untuk menjalankan kewajiban secara adil atas nama perusahaan.

#### **2.1.2.3.3 Pengukuran Komisaris Independen**

Menurut Sabila (2012) dalam Atsil (2015), proporsi komisaris independen diukur berdasarkan presentase jumlah dewan komisaris independen terhadap jumlah total dewan komisaris yang ada. Pengukuran ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisari independen}}{\text{jumlah anggota dewan komisaris yang ada}} \times 100\%$$

### **2.1.3 Nilai Perusahaan**

#### **2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi,1996:92), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Menurut Fama (1978) dalam Untung wahyudi et.al, (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Menurut Van Home (2003) dalam Wien Ika Permanasri (2010) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai berikut :

*“value in represented by the market price of the company’s comm0n stock, which, in turn, is reflection of the firm’s invesment, financing and dividnt decisions”.*

Maksudnya nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkana keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan deviden bagi perusahaan yang telah *go public* , nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Menurut Brigham (2010:7) memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Menurut Brigham dan Houston (2010:7) nilai perusahaan didefinisikan sebagai berikut :

“Tujuan utama dari keputusan manajerial dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan”.

Menurut Wahyudin Zharkasyi (2008:42) pengertian nilai perusahaan adalah:

“nilai-nilai perusahaan merupakan landasan moral dalam mencapai visi dan misi. Oleh karena itu, sebelum merumuskan nilai-nilai perusahaan perlu dirumuskan visi dan misi perusahaan. Walaupun nilai-nilai perusahaan pada dasarnya universal namun dalam merumuskan perlu disesuaikan dengan sektor usaha serta karakter dan letak geografis dari masing-masing perusahaan. Nilai-nilai perusahaan yang universal anatara lain adalah terpercaya, adil, dan jujur”.

Menurut Artur J Keown (2010:35) nilai perusahaan adalah:

“nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan. Modal yang diinvestasikan sedikit lebih problematis, secara konseptual, modal yang diinvestasikan perusahaan merupakan jumlah dari seluruh dana yang telah diinvestasikan di dalamnya”.

Dari beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah cerminan dari suatu perusahaan yang telah *go public* untuk mengukur tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.1.3.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:8) tujuan memaksimalkan nilai perusahaan adalah:

“Tujuan normal suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal”.

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena :

- a. memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor resiko
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

### 2.1.3.3 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan sering kali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio pasar merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dari risiko.

Menurut Weston dan Copeland (2008:244) dalam Atsil (2015), rasio penilaian terdiri dari :

- a. PER (*Price Earning Ratio*)
- b. PBV (*Price Book Value*)
- c. Tobin's Q

Dari rasio penilaian diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) PER (*Price Earning Ratio*)

PER (*Price Earning Ratio*) adalah rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadansaling menghilangkan dan membuat penafsiran menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rumus yang digunakan, sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

b) PBV (*Price Book Value*)

PBV (*Price Book Value*) adalah rasio mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang tumbuh (Brigham, 2009). Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

c) Tobin's Q

Weston and Copeland (1995:245), mendefinisikan Tobin's Q sebagai nilai pasar seluruh surat berharga dibagi biaya penggantian (*replacement cost*)

aktiva. Tobin's Q ratio atau biasa disebut Q ratio ditemukan oleh James Tobin, seorang ekonom peraih nobel, yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan apakah nilai pasar dari perusahaan tersebut *overvalued* atau *undervalued* karena rasio ini membandingkan antara nilai (*value*) dari perusahaan yang diperoleh dari pasar keuangan dengan nilai (*value*) dari aset perusahaan.

Tobin's Q merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental.

$$Tobin's\ Q = \frac{MVS + DEBT}{EBV + DEBT}$$

Dimana :

MVS : harga penutupan saham pada penerbitan laporan tahunan x  
banyaknya saham biasa yang beredar

DEBT : hutang lancar + hutang jangka panjang

EBV : nilai buku total aktiva

Dari perhitungan Tobin's Q akan diperoleh kesimpulan, yaitu:

1. Nilai rasio lebih dari satu ( $Q > 1$ )

Nilai pasar aset (*market value*) perusahaan lebih tinggi dari nilai aset yang dicatat perusahaan. *Market value* dari perusahaan ini mencerminkan beberapa aset perusahaan yang tidak dapat diukur dan tidak dapat dicatat. Nilai Q di atas 1 (satu) menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang lebih tinggi

dari pada pengeluaran investasi sehingga dapat merangsang investasi baru.

2. Nilai rasio kurang dari satu ( $Q < 1$ )

Nilai pasar aset (*market value*) lebih kecil dari pada nilai yang dicatat perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dinilai lebih rendah oleh pasar keuangan

#### **2.1.3.4 Pengertian Harga Saham**

Nilai perusahaan (memaksimalkan kemakmuran pemegang saham) diukur dari harga saham perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010:11) harga saham adalah sebagai berikut:

“Saham berdasarkan informasi yang diperkirakan, tetapi memiliki kemungkinan salah seperti yang dilihat oleh investor marginal.”

Menurut Jogiyanto (2003:83) dalam Farida Wahyu Lusiana (2011), harga saham adalah:

“Harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar”.

Menurut Sutrisno (2001:335) dalam Linda Litfianti (2011), harga saham atau harga pasar saham adalah:

“Nilai saham yang terjadi akibat diperjual-belikan saham tersebut di pasar sekunder”.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham dapat terbentuk dari adanya transaksi yang terjadi dipasar modal yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dengan dipengaruhi oleh beberapa faktor.

#### **2.1.3.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Adapun variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat dikendalikan atau dipengaruhi oleh manajemen perusahaan yaitu pemicu nilai. Pemicu nilai mencerminkan variabel yang agak sedikit di bawah kendali atau pengaruh manajemen perusahaan dan hal ini dihubungkan dengan beberapa cara uang berarti dengan faktor pemicu nilai perusahaan. Faktor –faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut I Made Sudana (2011:9) sebagai berikut:

- a. Margin laba kotor
- b. Biaya usaha
- c. Modal kerja penjualan
- d. Biaya modal
- e. Penjualan awal.

Menurut Brigham (2010:7) memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Menurut Irham Fahmi (2010:276) mengemukakan bahwa, beberapa faktor-faktor (kondisi dan situasi) yang menentukan suatu saham itu mengalami fluktuasi, diantaranya:

- “1. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha).
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Risiko sistematis yaitu, suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham”.

Sedangkan menurut Jogiyanto (2003:91), pada dasarnya kenaikan atau penurunan permintaan saham tidak terlepas dari berbagai informasi. Informasi tersebut dapat dikelompokkan menjadi 3 jenis yaitu:

- “1. Informasi yang bersifat fundamental, informasi ini berkaitan dengan perusahaan.
2. Informasi yang bersifat teknis, informasi ini mencerminkan kondisi perdagangan ekonomi, fluktuasi kurs, volume dan frekuensi, serta kekuatan pasar.
3. Informasi yang berkaitan dengan lingkungan, informasi ini berkaitan dengan lingkungan, informasi ini berkaitan dengan kondisi ekonomi, politik, dan keamanan negara, tingkat inflasi dan kebijakan moneter”.

### **2.1.3.6 Analisis Saham**

Menurut Puji Astuti, (2002) perkiraan harga saham perusahaan dimasa yang akan datang dalam penentuan keputusan investasi terdapat dua macam analisis yaitu:

#### **1. Analisis Teknikal**

Analisis teknikal adalah menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan, keadaan pasar, permintaan dan

penawaran harga di pasar saham (permintaan dan penawaran). Informasi yang digunakan adalah kondisi perdagangan saham, fluktuasi kurs, volume transaksi perdagangan yang terjadi dipasar modal.

## 2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah yang mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan mengharapkan hubungan-hubungan variabel tersebut sehingga memperoleh taksiran harga saham.

### **2.1.4 *Good Corporate Governance***

Beberapa studi tentang *Good Corporate Governance* telah menggunakan teori agensi sebagai dasar dalam menjelaskan praktik *Good Corporate Governance*. Penelitian ini menggunakan teori agensi sebagai dasar dalam menjelaskan praktik *Good Corporate Governance*.

#### **2.1.4.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (prinsipal) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan, dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam suatu korporasi, pemegang saham merupakan principal dan CEO adalah agen mereka. Pemegang saham menyewa CEO dan mengharapkan ia untuk bertindak bagi kepentingan mereka. Di tingkat yang lebih rendah, CEO adalah

prinsipal dan manajer unit bisnis adalah agennya. Salah satu elemen kunci dari teori agensi adalah bahwa prinsipal dan agen memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda. Kontrak insentif akan mengurangi perbedaan preferensi ini.

Menurut Brigham & Houston (2006: 26-31) para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai principal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan utama terjadi di antara:

1. Pemegang Saham versus Manajer

Fakta bahwa manajer-pemilik tidak akan mendapatkan seluruh keuntungan dari kekayaan yang diciptakan dari usahanya ataupun menanggung seluruh biaya penghasilan tambahan akan meningkatkan insentif baginya untuk mengambil tindakan-tindakan yang bukan menjadi kepentingan utama dari pemegang saham yang lain.

2. Pemegang Saham (Melalui Manajer) versus Kreditor

Kreditor memiliki klaim atas sebagian dari arus laba perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok utang, dan mereka memiliki klaim atas asset perusahaan di waktu terjadi kebangkrutan. Akan tetapi, pemegang saham memiliki kendali (melalui manajernya) atas keputusan-keputusan yang

memengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Kreditor meminjamkan dana dengan tarif yang didasarkan pada (1) tingkat risiko dari aset perusahaan yang telah ada, (2) ekspektasi sehubungan dengan tingkat risiko dari tambahan aset di masa depan, (3) struktur modal perusahaan yang telah ada (yaitu jumlah pendanaan melalui utang yang digunakan), dan (4) ekspektasi sehubungan dengan keputusan-keputusan struktur modal di masa depan. Hal-hal di atas merupakan determinan-determinan utama dari seberapa berisikonya arus kas perusahaan, yaitu tingkat keselamatan dari utang yang dikeluarkan.

#### 1) Perbedaan Tujuan antara Prinsipal dan Agen

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Agen diasumsikan akan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan, tetapi juga dari tambahan yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, keanggotaan klub, dan jam kerja yang fleksibel. Prinsipal (yaitu, pemegang saham) di pihak lain, diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi dia di perusahaan tersebut. Agen dan prinsipal juga berbeda dalam hal preferensi risiko. Teori agensi mengasumsikan bahwa manajer memilih lebih banyak daripada lebih sedikit kekayaan, tetapi bahwa *utilitas marginal*, atau kepuasan, menurun dengan semakin banyaknya kekayaan yang diakumulasikan. Agen biasanya memiliki sebagian besar dari kekayaan dia yang terikat dengan kekayaan perusahaan. Kekayaan ini terdiri baik kekayaan keuangan dia maupun modal manusia mereka.

Modal manusia-nilai manajer sebagaimana dipandang oleh pasar- dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Semakin menurunnya utilitas atas kekayaan dan besarnya jumlah modal agen yang bergantung pada perusahaan, agen diasumsikan akan bersifat enggan menghadapi risiko (*risk adverse*). Mereka menilai peningkatan dari investasi beresiko lebih rendah dibandingkan dengan perkiraan nilai (nilai aktuarial) dari investasi tersebut. Saham perusahaan dipegang oleh banyak pemilik, yang mengurangi risiko mereka dengan mendiversifikasi kekayaan mereka dengan memiliki saham di banyak perusahaan. Oleh karena itu, pemilik tertarik dengan perkiraan nilai dari investasi mereka dan bersifat netral terhadap risiko terhadap risiko (*risk neutral*). Manajer tidak semudah itu mendiversifikasikan risiko ini, yang menyebabkan mereka enggan menghadapi risiko.

## 2) Tidak Dapat Diamatinya Tindakan Agen

Perbedaan preferensi yang terkait dengan kompensasi dan bonus timbul manakala prinsipal tidak dengan mudah memantau tindakan agen. Pemegang saham tidak dalam posisi untuk memantau aktivitas CEO setiap harinya untuk memastikan bahwa ia bekerja untuk kepentingan mereka. Secara serupa, CEO tidak berada dalam posisi untuk memantau aktivitas manajer untuk bisnis setiap harinya. Prinsipal tidak memiliki informasi yang mencukupi mengenai kinerja agen, prinsipal tidak pernah dapat merasa pasti bagaimana usaha agen memberikan kontribusi pada hasil aktual perusahaan. Situasi ini disebut dengan asimetri informasi. Asimetri

ini dapat mengambil dari berbagai bentuk. Tanpa memantau, hanya agen yang mengetahui apakah ia bekerja untuk kepentingan prinsipal. Lebih lanjut lagi, agen tersebut mungkin mengetahui lebih banyak mengenai tugas tersebut dibandingkan dengan prinsipal. Tambahan informasi yang mungkin dimiliki oleh agen disebut dengan informasi pribadi. Perbedaan preferensi antara prinsipal dan agen, dan informasi pribadi agen, dapat menyebabkan agen tersebut salah menyajikan informasi kepada prinsipal. Salah penyajian ini adalah sedemikian rupa sifatnya sehingga istilah bahaya moral telah diberikan atas situasi di mana seorang agen yang dikendalikan termotivasi untuk salah menyajikan informasi karena sifat sistem pengendalian (Anthony dan Govindarajan, 2005: 269-270).

#### **2.1.4.2 Konsep dan Pengertian *Good Corporate Governance***

Hingga saat ini masih ditemui definisi yang bermacam-macam tentang *Corporate Governance*. Namun demikian umumnya mempunyai maksud dan pengertian yang sama.

##### **2.1.4.2.1 Pengertian *Good Corporate Governance***

Menurut Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP), secara umum istilah *good corporate governance* merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (*hard definition*), maupun ditinjau dari "nilai-nilai" yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri (*soft*

*definition*). Tim GCG BPKP mendefinisikan GCG dari segi *soft definition* yang mudah dicerna, sekalipun orang awam, yaitu: "Komitmen, Aturan Main, Serta Praktik Penyelenggaraan Bisnis Secara Sehat Dan Beretika". *Forum for Corporate Governance (FCGI)* dalam publikasi yang pertamanya mempergunakan definisi *Cadbury Committee*, yaitu: "seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan." Disamping itu FCGI juga menjelaskan, bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah "untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*)."

#### **2.1.4.2.2 Pengungkapan prinsip *Good Corporate Governance***

Item-item pengungkapan yang digunakan berupa item yang diwajibkan dalam Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor KEP/134/BL/2006 Peraturan X.K.6. Selain item yang diwajibkan oleh BAPEPAM, penelitian ini juga menggunakan item-item yang diperoleh dari Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG).

Berdasarkan peraturan dan pedoman tersebut, diperoleh sebanyak 16 point item yang terdiri dari pemegang saham, dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, komite nominasi dan remunerasi, komite manajemen risiko, komite-komite

ain yang dimiliki perusahaan, sekretaris perusahaan, pelaksanaan pengawasan dan pengendalian internal, manajemen risiko perusahaan, perkara penting yang dihadapi oleh perusahaan, anggota dewan direksi, dan anggota dewan komisaris akses informasi dan data perusahaan, etika perusahaan, tanggung jawab sosial, pernyataan penerapan *Good Corporate Governance*, dan informasi penting lainnya yang berkaitan dengan penerapan *Good Corporate Governance*. Enam belas point item tersebut memuat 105 item pengungkapan yang digunakan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah mengungkapkan informasi mengenai *Corporate Governance*.

Adapun prinsip-prinsip GCG merupakan salah satu pilar utama dalam implementasi dan pengembangan *Good Corporate Governance* (Sony Warsono, et al, 2009:63). Prinsip-prinsip dasar ini berperan sebagai pijakan bagi perusahaan dalam memilih dan menetapkan aktivitas-aktivitas yang harus dilakukan dalam penerapan *Good Corporate Governance* (GCG). Di samping itu, dengan berpegang pada prinsip-prinsip yang baik maka berbagai aktivitas dapat bersinergi untuk mencapai tujuan *Good Corporate Governance* (GCG), yaitu memberikan nilai tambah bagi perusahaan sebagai entitas ekonomi sekaligus entitas sosial.

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) menurut Keputusan Menteri BUMN Nomor PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Praktik *Good Corporate Governance* (GCG) pada BUMN meliputi:

### 1. Transparansi

Keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.

### 2. Kemandirian

Suatu keadaan di 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

Kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

### 4. Pertanggung jawaban

Kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip perusahaan yang sehat.

### 5. Kewajaran

Keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Penerapan *Good Corporate Governance* merupakan salah satu upaya yang cukup signifikan untuk melepaskan diri dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Pengelolaan perusahaan dalam bidang ekonomi merupakan hal yang

dianggap penting seperti yang terjadi dalam pemerintahan. Penerapan *Good Corporate Governance* pada saat ini bukan lagi sekedar kewajiban, namun telah menjadi kebutuhan bagi setiap perusahaan dan organisasi. *Good Corporate Governance* diperlukan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, menjadikan perusahaan berumur panjang dan bisa dipercaya.

Dalam pelaksanaan penerapan *Good Corporate Governance* di perusahaan adalah penting bagi perusahaan untuk melakukan pentahapan yang cermat berdasarkan analisis atas situasi dan kondisi perusahaan, dan tingkat kesiapannya, sehingga penerapan *Good Corporate Governance* dapat berjalan lancar dan mendapatkan dukungan dari seluruh unsur di dalam perusahaan. Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang telah berhasil dalam menerapkan *Good Corporate Governance* menggunakan tahapan berikut (Chinn, 2000; Shaw, 2003) :

#### 1. Tahap Persiapan

Tahap ini terdiri atas 3 langkah utama yaitu *awareness building*, *GCG assessment*, dan *GCG manual building*. *Awareness building* merupakan langkah awal untuk membangun kesadaran mengenai arti penting GCG dan komitmen bersama dalam penerapannya. Upaya ini dapat dilakukan dengan meminta bantuan tenaga ahli independen dari luar perusahaan. Bentuk kegiatan dapat dilakukan melalui seminar, lokakarya, dan diskusi kelompok.

*GCG Assessment* merupakan upaya untuk mengukur atau lebih tepatnya memetakan kondisi perusahaan dalam penetapan GCG saat ini. Langkah ini perlu guna memastikan titik awal level penerapan GCG dan untuk mengidentifikasi

langkah-langkah yang tepat guna mempersiapkan infrastruktur dan struktur perusahaan yang kondusif bagi penerapan GCG secara efektif. Dengan kata lain, *GCG assessment* dibutuhkan untuk mengidentifikasi aspek-aspek apa yang perlu mendapatkan perhatian terlebih dahulu, dan langkah-langkah apa yang dapat diambil untuk mewujudkannya.

*GCG manual building*, adalah langkah berikut setelah *GCG assessment* dilakukan. Berdasarkan hasil pemetaan tingkat kesiapan perusahaan dan upaya identifikasi prioritas penerapannya, penyusunan manual atau pedoman implementasi GCG dapat disusun. Penyusunan manual dapat dilakukan dengan bantuan tenaga ahli independen dari luar perusahaan. Manual ini dapat dibedakan antara manual untuk organ-organ perusahaan dan manual untuk keseluruhan anggota perusahaan, mencakup berbagai aspek.

## 2. Tahap Implementasi

Setelah perusahaan memiliki GCG manual, langkah selanjutnya adalah memulai implementasi di perusahaan. Tahap ini terdiri atas 3 langkah utama yaitu, sosialisasi yang diperlukan untuk memperkenalkan kepada seluruh perusahaan berbagai aspek yang terkait dengan implementasi GCG khususnya mengenai pedoman penerapan GCG. Upaya sosialisasi perlu dilakukan dengan suatu tim khusus yang dibentuk untuk itu, langsung berada di bawah pengawasan direktur utama atau salah satu direktur yang ditunjuk sebagai GCG champion di perusahaan.

Implementasi, yaitu kegiatan yang dilakukan sejalan dengan pedoman GCG yang ada, berdasar roadmap yang telah disusun. Implementasi harus bersifat *top down approach* yang melibatkan dewan komisaris dan direksi perusahaan. Implementasi hendaknya mencakup pula upaya manajemen perubahan (*change management*) guna mengawal proses perubahan yang ditimbulkan oleh implementasi GCG. Serta internalisasi, yaitu tahap jangka panjang dalam implementasi. Internalisasi mencakup upaya untuk memperkenalkan GCG di dalam seluruh proses bisnis perusahaan kerja, dan berbagai peraturan perusahaan. Dengan upaya ini dapat dipastikan bahwa penerapan GCG bukan sekedar dipermukaan atau sekedar suatu kepatuhan yang bersifat *superficial*, tetapi benar-benar tercermin dalam seluruh aktivitas perusahaan.

### 3. Tahap Evaluasi

Tahap evaluasi adalah tahap yang perlu dilakukan secara teratur dari waktu ke waktu untuk mengukur sejauh mana efektivitas penerapan GCG telah dilakukan dengan meminta pihak independen melakukan audit implementasi dan scoring atas praktik GCG yang ada. Terdapat banyak perusahaan konsultan yang dapat memberikan jasa audit yang demikian, dan di Indonesia ada beberapa perusahaan yang melakukan scoring. Evaluasi dalam bentuk *assessment*, audit atau *scoring* juga dapat dilakukan secara *mandatory* misalnya seperti yang diterapkan di lingkungan BUMN. Evaluasi dapat membantu perusahaan memetakan kembali kondisi dan situasi serta capaian perusahaan dalam implementasi GCG sehingga dapat mengupayakan perbaikan-perbaikan yang perlu berdasarkan rekomendasi yang diberikan.

Agar mampu melaksanakan GCG pada perusahaannya maka perusahaan itu wajib mengikuti tahap-tahap dalam penerapan GCG tadi, serta juga memperhatikan kelemahan-kelemahan penerapan GCG agar bisa mengatasinya dan tidak menjadikannya kendala.

Menurut FCGI Booklet (Jilid II: 11) *Corporate governance* terdapat tiga komite yang memiliki peranan penting, yaitu:

1. Komite Kompensasi/ Remunerasi (*Compensation/Remuneration Committee*)
2. Komite Nominasi (*Nomination/ Governance Committee*)
3. Komite Audit (*Audit Committee*)

#### **2.1.4.2.3 The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)**

IICG adalah lembaga independen yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 dengan tujuan untuk memasyarakatkan konsep, praktik, dan manfaat tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) kepada dunia usaha khususnya dan masyarakat luas pada umumnya. Lembaga ini mempunyai kegiatan melakukan riset dan kajian mengenai penerapan CG di Indonesia dan manfaat, dampak, serta praktik GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia selain itu riset dan rating praktik GCG pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia. IICG juga melakukan kegiatan-kegiatan pembelajaran, pendidikan, *workshop*, seminar, *benchmarking*, dan pelatihan dalam upaya menciptakan pemahaman dan perhatian yang baik terhadap praktik GCG di kalangan pelaku bisnis, melakukan diseminasi GCG melalui penerbitan buku, *paper*, *booklet*, dan

media publikasi lainnya, menyediakan jasa konsultasi bagi perusahaan yang ingin menerapkan konsep *corporate governance* termasuk layanan *compliance assurance*.

Menurut CGPI, 2008 konsep *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). *Good corporate governance* dapat didefinisikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organorgan perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berdasarkan peraturan perundang-undangan dan norma yang berlaku.

- 1) Baik (*good*) adalah tingkat pencapaian terhadap suatu hasil upaya yang memenuhi persyaratan, menunjukkan kepatutan dan keteraturan operasional perusahaan sesuai dengan konsep *corporate governance*.
- 2) Sistem adalah prosedur formal dan informal yang mendukung struktur dan strategi operasional dalam suatu perusahaan.
- 3) Proses adalah kegiatan mengarahkan dan mengelola bisnis yang direncanakan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, menyelaraskan perilaku perusahaan dengan ekspektasi dari masyarakat, serta mempertahankan akuntabilitas perusahaan kepada pemegang saham.
- 4) Struktur adalah (a) susunan atau rangka dasar manajemen perusahaan yang didasarkan pada pendistribusian hak-hak dan tanggung jawab di antara

organ perusahaan (dewan komisaris, direksi dan RUPS/ pemegang saham) dan *stakeholder* lainnya, dan (b) aturan-aturan maupun prosedur-prosedur untuk pengambilan keputusan dalam hubungan perusahaan (CGPI, 2008, IICG 2009: 3).

#### **2.1.4.3 Implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia**

GCG di Indonesia secara implisit maupun eksplisit telah diatur dalam beberapa undang-undang dan peraturan, sehingga implementasi prinsip-prinsip GCG di Indonesia salah satunya telah di dorong oleh kepatuhan terhadap regulasi. Ada beberapa produk hukum dan peraturan-peraturan dari lembaga-lembaga terkait (seperti BEI, BAPEPAM-LK) yang mengatur pelaksanaan GCG di Indonesia. Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 diantaranya telah memperhatikan perkembangan terkini dunia usaha dan juga memperhatikan praktik GCG sebagai nilai dan konsep yang terkandung dalam undang-undang tersebut. Selain itu skema pelaksanaan GCG di perusahaan publik (emiten) yang terdaftar pada BEI juga tunduk pada aturan BAPEPAM-LK dan BEI.

Di sektor perbankan, Bank Indonesia telah mempunyai Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 Tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* di Bank Umum, serta peraturan Bank Indonesia Nomor 8/ 14/ 2006 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/ 4/ PBI/2006. Untuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Kementrian Negara BUMN berperan sebagai pengawas pelaksanaan GCG berdasarkan Keputusan Menteri BUMN Nomor. KEP-117/M-MBU/2002 Tentang Penerapan Praktik *Good Corporate*

*Governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Peraturan Bank Indonesia dan Keputusan Menteri BUMN tersebut telah cukup lengkap mengatur tentang kewajiban pelaksanaan GCG di perbankan dan BUMN (CGPI, 2008: 3-4).

#### **2.1.4.4 Corporate Governance Perception Index (CGPI)**

*Corporate Governance Perception Index* adalah riset dan peningkatan penerapan good corporate governance di perusahaan publik yang tercatat di IDX. CPGI dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) sebagai lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) di Indonesia.

Pelaksanaan CPGI dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauhmana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan GCG. Cakupan penilaian dan aspek yang diukur dalam CGI adalah pengembangan alat ukur yang dimiliki IICG, pedoman dan prinsip GCG yang diterbitkan OECD dan dari berbagai sumber, serta pemeringkatan atau hukum yang mengatur tentang penerapan prinsip-prinsip *corporate governance*.

Penilaian CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) meliputi empat tahap dengan bobot nilai:

- a. Self-assessment (15%)

Pada tahap ini perusahaan diminta mengisi kuesioner *self-assesment* seputar penerapan konsep GCG di perusahaannya

- b. Pengumpulan Dokumen Perusahaan (25%)
- c. Pengumpulan Makalah dan Presentasi (12%)
- d. Observasi ke Perusahaan (48%)

Sedangkan penilaiannya terdiri dari sepuluh cakupan (CGPI,2012) yaitu :

- a. Komitmen terhadap tata kelola, yaitu sistem *Good Corporate Governance* yang mendorong anggota perusahaan untuk menyelenggarakan *Good Corporate Governance* dalam rangka mewujudkan perusahaan.
- b. Transparansi, yaitu sistem *corporate governance* yang dapat menjamin terlaksananya kelengkapan dengan tepat waktu dan akurat atas semua informasi material yang berkaitan dengan perusahaan melalui berbagai media.
- c. Akuntabilitas, yaitu sistem *corporate governance* yang dapat mempertanggung jawabkan proses pencapaian kinerja perusahaan secara transparan dan wajar, sehingga dapat mencapai kinerja yang berkesinambungan.
- d. Responsibility, yaitu sistem *corporate governance* yang menjamin pelaksanaan peraturan perundang-undangan serta tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan perusahaan, sehingga terpeliharanya kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citivan*.

- e. Independensi, yaitu sistem *corporate governance* yang menjamin lancarnya pelaksanaan tidak mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
- f. Keadilan (*Fairness*) yaitu sistem *corporate governance* yang memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.
- g. Kompetensi, yaitu sistem menjadi kemampuan pimpinan puncak untuk mengetahui gambaran dari keseluruhan organisasi, kemampuan inovatif dan kreatif serta mampu menggunakan otoritasnya sesuai dengan tuntutan peran dan fungsinya.
- h. Pernyataan misi perusahaan, yaitu sistem yang menilai substansi unsur-unsur pernyataan misi perusahaan yang mendukung pelaksanaan *good corporate governance* diperusahaan.
- i. Kepemimpinan, yaitu sistem yang menilai corak kepemimpinan dari manajemen puncak.

Pada tahap penyusunan makalah, setiap peserta CGPI menyusun makalah dengan sistematika yang telah ditentukan, untuk membantu pihak perusahaan memaparkan upaya-upaya yang telah dilakukan dalam penerapan konsep CG selama periode tahun bersangkutan.

Tahapan observasi merupakan kegiatan peninjauan langsung ke seluruh perusahaan peserta CGPI. Setelah keseluruhan tahapan penilaian CGPI selesai, hasil yang diperoleh dibahas dalam Forum Tim Peneliti untuk menentukan hasil riset dan pemeringkatan CGPI. Forum Tim Peneliti cukup kompeten dan memiliki

akses informasi tentang perusahaan peserta CGPI. Keputusan Tim Peneliti menghasilkan skor dan pemeringkatan berdasarkan persepsi penerapan konsep CG pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia.

Pemeringkatan CGPI disusun berdasarkan kategori tingkat kepercayaan dengan selang nilai yang telah ditetapkan, yaitu terdiri dari 3 kategori :

1. Sangat terpercaya : 85-100
2. Terpercaya : 70-84
3. Cukup terpercaya : 55-69

Selanjutnya hasil riset dan pemeringkatan ini dipublikasikan oleh majalah SWA dan IICG secara nasional dan internasional.

### **2.1.5 *Corporate Social Responsibility***

Terdapat beberapa definisi *Corporate Social Responsibility* (CSR), salah satu yang cukup menarik adalah yang dibuat oleh lingkaran studi *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Indonesia, adalah:

“Tanggung jawab sosial adalah upaya sungguh-sungguh dari entitas bisnis untuk meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif operasinya terhadap seluruh pemangku kepentingan dalam ranah ekonomi, sosial dan lingkungan, agar mencapai tujuan pembangunan yang berkelanjutan.”

Menurut *Global Reporting Initiative* (GRI) mengatakan bahwa :

“*Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan sebuah inisiatif bersama antara koalisi LSM di Boston Amerika Serikat, *Coalition for Responsible Economics* (CERES) dengan *United States Environment Program* (UNEP).”

Sedangkan menurut *World Business Council for Sustainable Development* mendefinisikan *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah :

*“CSR is commitment of business to contribute to sustainable economic development working with employees and their representatives, the local community and society at large to improve quality of live, in ways that are both good for business and good for development.”*

*Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan komitmen bisnis yang memberikan kontribusi terhadap keberlangsungan pembangunan ekonomi, para pekerja dan keluarganya, komunitas lokal dan lingkungan yang lebih luas untuk meningkatkan kualitas hidup.

Menurut *World Business Council For Sustainable Development*, CSR bukan sekedar *discretionary*, tetapi suatu komitmen yang merupakan kebutuhan bagi perusahaan yang baik sebagai perbaikan kualitas hidup. Secara filosofis, jika perusahaan berusaha untuk berguna bagi umat manusia maka dalam jangka panjang tentunya akan tetap eksis.

Draft 3 ISO 26000 *guidance on social responsibility* mendefinisikan CSR adalah :

*“Responsibility of an organization or the impacts of its decision and activities on society and the environment, through transparent and ethical behavior that contributes development, health and welfare of society; takes into account the expectations of stakeholders; is in compliance with applicable law and consistent with international norms of behaviour and is integrated throughout the organization and practiced in its relationship.”*

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah bentuk kepedulian sosial perusahaan yang saat ini menjadi aspek penting dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan.

Dari beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai salah satu bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan terhadap pihak *stakeholder* dan *stockholder* sebagai bentuk dari karakteristik perusahaan adalah menyeimbangkan antara perhatian terhadap aspek ekonomis dan perhatian terhadap aspek sosial serta lingkungan.

#### **2.1.5.1 Ruang Lingkup Tanggung Jawab Sosial**

Isa dan Busyra (2008:46) menyatakan bahwa ada tiga dimensi dari ruang lingkup *Corporate Social Responsibility* (CSR) yaitu sebagai berikut:

- “1. *Corporate Philanthropy* adalah usaha-usaha amal yang dilakukan oleh suatu perusahaan, dimana usaha-usaha amal ini tidak berhubungan secara langsung dengan kegiatan normal perusahaan. Usaha-usaha amal ini dapat berupa tanggapa langsung perusahaan atas permintaan dari luar perusahaan atau juga berupa pembentukan suatu badan tertentu, seperti yayasan untuk mengelola amal tersebut.
2. *Corporate Responsibility* adalah usaha-usaha sebagai wujud pertanggung jawaban sosial perusahaan ketika sedang mengejar profitabilitas sebagai tujuan perusahaan.
3. *Corporate Policy* adalah berkaitan erat dengan bagaimana hubungan perusahaan dengan adanya berbagai kebijaksanaan pemerintah yang mempengaruhi bagi perusahaan atau masyarakat secara keseluruhan.”

#### **2.1.5.2 Bentuk-bentuk Tanggung Jawab Sosial**

Di kalangan sebagian dunia usaha, sudah tumbuh pengakuan bahwa keberhasilan ekonomi dan finansial berkaitan erat dengan kondisi sosial dan lingkungan dimana perusahaan mereka beroperasi. Untuk mewujudkan tanggung jawab semacam itu, dunia usaha diharapkan memperhatikan dengan sungguh-

sebenarnya *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam aktivitas usahanya. Pada intinya *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan komitmen dari perusahaan untuk mengintegrasikan kepeduliannya terhadap masalah ekonomi, sosial dan lingkungan.

Menurut Isra dan Busyra (2008:47) bentuk dari *Corporate Social Responsibility* dapat digolongkan kedalam empat bentuk yaitu:

- “1. Pengelolaan lingkungan kerja secara baik, termasuk didalamnya penyediaan lingkungan yang aman dan nyaman, sistem kompensasi yang layak dan perhatian terhadap kesejahteraan karyawan dan keluarganya.
2. Kemitraan antara perusahaan dengan masyarakat, khususnya masyarakat lokal. Kemitraan ini diwujudkan secara umum dalam program *community development* untuk membantu peningkatan kesejahteraan umum masyarakat setempat dalam kurun waktu yang cukup panjang. Melalui program ini, diharapkan masyarakat akan menerima manfaat keberadaan perusahaan yang digunakan untuk menopang kemandiriannya bahkan setelah perusahaan berhenti beroperasi.
3. Penanganan kelestarian lingkungan, kegiatan ini dimulai dari lingkungan perusahaan sendiri, termasuk melakukan penghematan penggunaan listrik, air, dan kertas, dan lain sebagainya sampai penanganan limbah akibat kegiatan perusahaan, agar tidak mencemari lingkungan sekitar kantpr, pabrik atau lahan.
4. Investasi sosial yang sering diartikan secara sempit sebagai “kegiatan amal perusahaan”. Makna sesungguhnya adalah perusahaan sumber dukungan finansial dan non-finansial terhadap kegiatan sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh kelompok/organisasi lain yang pada akhirnya akan menunjang kegiatan bisnis perusahaan, karena perusahaan melalui investasi sosial akan dapat menuai citra yang positif (*corporate image*).”

### **2.1.5.3 Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Pengungkapan tanggung jawab social atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) atau sering disebut sebagai *Corporate Social Reporting* adalah proses pengkomunikasian efek-efek sosial dan lingkungan atas tindakan-tindakan

ekonomi perusahaan pada kelompok-kelompok tertentu dalam masyarakat dan pada masyarakat secara keseluruhan. Kontribusi negatif perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya telah menyebabkan hilangnya kepercayaan masyarakat, oleh karena itu dengan mengungkapkan informasi-informasi mengenai operasi perusahaan sehubungan dengan lingkungan sebagai tanggung jawab perusahaan diharapkan dapat mengembalikan kepercayaan masyarakat. Jadi agar bentuk *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang telah dilakukan oleh perusahaan dapat diketahui oleh berbagai pihak yang berkepentingan, maka hal itu diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Menurut Hendriksen (1991:203) dengan dialihbahasakan mendefinisikan pengungkapan sebagai :

“Penyajian sejumlah informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien.”

Pengungkapan ada yang bersifat wajib (*mandatory*), yaitu pengungkapan informasi wajib dilakukan oleh perusahaan yang didasarkan pada peraturan atau standar tertentu, dan ada yang bersifat sukarela (*voluntary*) yang merupakan pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan yang berlaku.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sering disebut juga sebagai *corporate social responsibility* atau *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social reporting* merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan. Pengungkapan

tanggung jawab sosial juga dapat diartikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap *strategic-stakeholder*, terutama komunitas dan masyarakat sekitar wilayah kerja dan operasinya.

Setiap pelaku ekonomi selain berusaha untuk kepentingan pemegang saham dan mengkonsetrasikan diri pada pencapaian laba juga mempunyai tanggung jawab sosial, dan hal itu perlu diungkapkan dalam laporan tahunan, sebagaimana dinyatakan oleh Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (Revisi 2009) paragraf keduabelas:

“Entitas dapat pula menyajikan, terpisah dari laporan keuangan, laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap karyawan sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting. Laporan tambahan tersebut di luar ruang lingkup Standar Akuntansi Keuangan”.

Tahun 2000 untuk pertama kalinya *Global Reporting Initiative* mempublikasikan *guidelines* disusul publikasi untuk *expanded version*nya pada Agustus 2002. Saat ini tidak kurang dari 460 perusahaan dari 45 Negara termasuk telah menggunakan sebagian atau total *Global Reporting Initiative* sebagai pembuatan *sustainability report* pada perusahaannya.

Menurut *Global Reporting Initiative* (GRI) isi *sustainability report* terdiri dari 5 bagian yaitu sebagai berikut :

- “1. Visi dan strategi. Menjelaskan visi dan strategi perusahaan berkaitan dengan *sustainability*, dicantumkan juga pernyataan dan sambutan dari manajemen.
2. Profil perusahaan. Merupakan *overview* struktur organisasi perusahaan serta ruang lingkup pelaporan.
3. Sistem manajemen dan struktur pengelolaan. Pengungkapan struktur organisasi, kebijakan-kebijakan yang diambil, dan sistem manajemen,

termasuk usaha-usaha perusahaan dalam melibatkan pemangku kepentingan.

4. *Global Reporting Initiative content index*. Berisi tabel yang mengidentifikasi letak setiap elemen isi laporan *Global Reporting Initiative* berdasarkan bagian *Global Reporting Initiative* berdasarkan bagian dan indikatornya. Tujuannya untuk memudahkan pengguna laporan agar dapat mengakses secara cepat informasi dan indikator yang terdapat dalam *Global Reporting Initiative*.
5. Indikator kinerja. Indikator ini mengukur dampak kegiatan perusahaan yang dikenal dengan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRI) berdasarkan *Global Reporting Initiative* (GRI) sebanyak 78 item.”

Rumus perhitungan CSRI (Haniffa et al, 2005) adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

CSRI<sub>j</sub> : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j,

n<sub>j</sub> : Jumlah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan j,

$\sum X_{ij}$  : total angka atau skor yang diperoleh masing – masing perusahaan. *dummy variable*: 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan.

Setelah melakukan *scoring*, lalu setiap *item* pengungkapan tersebut dijumlahkan untuk setiap perusahaan.

Pelaporan atau pengungkapan biaya tanggung jawab sosial dapat dilakukan perusahaan dengan cara menyajikanya ke dalam laporan keuangan triwulan, semester dan tahunan. Hal tersebut dimaksudkan agar otoritas, pemegang saham (*investor*), kreditor, dan *stakeholder* lainnya dapat mengetahui secara pasti tentang komitmen dan tanggungjawab sosial dan lingkungan yang

telah dilakukan perusahaan. Pengungkapan informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keluasan pengungkapan adalah salah satu bentuk kualitas pengungkapan. Menurut Hendriksen (1997: 204) menyatakan bahwa :

“Tingginya kualitas informasi akuntansi sangat berkaitan dengan tingkat kelengkapan pengungkapan. Ada tiga konsep mengenai luas pengungkapan yaitu *adequate*, *fair* dan *full disclosure*.”

Konsep yang paling sering dipraktekkan adalah pengungkapan yang cukup (*adequate disclosure*), yaitu pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku, di mana pada tingkat pengungkapan ini investor dapat menginterpretasikan angka-angka dalam laporan keuangan dengan benar. Pengungkapan yang *fair* (*fair disclosure*) mengandung sasaran etis dengan menyediakan informasi yang layak terhadap pembaca (investor) potensial.

Pengungkapan penuh (*full disclosure*) merupakan pengungkapan atas semua informasi yang relevan. Ada dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan oleh standar. Pertama adalah pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*), yaitu pengungkapan informasi yang diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Jika perusahaan tidak bersedia untuk mengungkap informasi secara sukarela, pengungkapan wajib akan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya. Kedua adalah pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh pemakai laporan tahunannya.

Dari sisi manajemen, luasnya *disclose* kewajiban lingkungan berhubungan dengan 4 faktor, yaitu peraturan (termasuk tindakan pemaksaan), peradilan dan negosiasi, implikasi pasar modal, dan pengaruh peraturan yang lain. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa seiring dengan semakin banyaknya peraturan-peraturan dan pemaksaan hukum, jumlah *disclose* isu lingkungan semakin meningkat, tetapi karena pedomannya belum jelas dan kepada siapa *disclose* tersebut ditujukan, maka *disclose* isu lingkungan masih sangat variatif. Untuk itu perlu pedoman yang jelas dalam pelaporan lingkungan beserta menentukan secara jelas siapa pengguna isu lingkungan yang sebenarnya.

#### **2.1.5.4 Teori yang Mendasari Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial**

Ada beberapa alasan perusahaan untuk melakukan atau tidak melakukan pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Alasan-alasan tersebut dapat dijelaskan menggunakan *agency theory*, *legitimacy theory*, dan *stakeholder theory*.

##### **1. Agency Theory**

*Agency theory* (teori keagenan) menjelaskan tentang hubungan antara dua pihak dimana salah satu pihak menjadi agen dan pihak yang lain bertindak sebagai prinsipal. Teori ini menyatakan bahwa hubungan keagenan timbul ketika salah satu pihak (prinsipal) menyewa pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingannya yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pembuatan keputusan kepada agen. Yang dimaksud dengan prinsipal adalah

pemegang saham atau investor, sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Menurut Saleh (2008: 38) menjelaskan bahwa :

“Teori keagenan adalah adanya konflik kepentingan dalam hubungan keagenan. Konflik kepentingan ini terjadi dikarenakan perbedaan tujuan dari masing-masing pihak.”

Adanya perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen serta adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan akan menyebabkan manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan prinsipal. Akibatnya, manajer akan mengambil tindakan yang dapat memperbaiki kesejahteraannya sendiri tanpa memikirkan kepentingan pemegang saham.

Menurut Nugroho (2011: 40) berpendapat bahwa :

“Kondisi ini terjadi karena asimetri informasi ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.”

Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi.

## 2. *Legitimacy Theory*

Legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat, pemerintah individu, dan kelompok masyarakat.

Menurut Meutia (2010: 78) menyatakan bahwa :

“Legitimasi adalah menyamakan persepsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas merupakan tindakan yang diinginkan, pantas ataupun sesuai dengan sistem norma, nilai kepercayaan, dan definisi yang dikembangkan secara sosial.”

Untuk mencapai tujuan ini organisasi berusaha untuk mengembangkan keselarasan antara nilai-nilai sosial yang dihubungkan dengan kegiatannya dan norma-norma dari perilaku yang diterima dalam sistem sosial yang lebih besar dimana organisasi itu berada serta menjadi bagiannya.

Hasil Survei “*The Millenium Poll on CSR*” (1999) yang dilakukan oleh *Envionics International* (Toronto), *Conference Board* (New York) dan *Prince of Wales Business Leader Forum* (London) diantara 25.000 responden di 23 negara menunjukkan bahwa dalam membentuk opini dan legitimasi perusahaan; 60% mengatakan bahwa etika bisnis, praktik sehat karyawan, dampak terhadap lingkungan, tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) paling berperan dalam meningkatkan legitimasi, 40% responden menyatakan citra perusahaan & *brand image* mempengaruhi kesan mereka. Hanya 1/3 yang mendasari opini bahwa faktor-faktor bisnis fundamental seperti faktor *financial*, ukuran perusahaan, strategi perusahaan, atau manajemen mendasari legitimasi *stakeholder*.

Uraian di atas menjelaskan bahwa teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan dilakukan

untuk mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat. Lebih jauh lagi legitimasi ini akan meningkatkan reputasi perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan tersebut.

### 3. *Stakeholders Theory*

Menurut Nor Hadi, (2011:93) *Stakeholders Theory* (Teori *Stakeholder*), mengasumsikan bahwa :

“Eksistensi perusahaan ditentukan oleh para *stakeholders*. *Stakeholder* adalah semua pihak, internal maupun eksternal, yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.”

Berdasarkan asumsi *stakeholders theory*, maka perusahaan tidak dapat melepaskan diri dari lingkungan sosial. Perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendudukkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung pencapaian tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan *going concern*.

Perusahaan berusaha mencari pembenaran dari para *stakeholders* dalam menjalankan operasi perusahaannya. Semakin kuat posisi *stakeholders*, semakin besar pula kecenderungan perusahaan mengadaptasi diri terhadap keinginan para *stakeholders*-nya.

Menurut (Nor Hadi, 2011: 94), *Stakeholders Theory* memiliki beberapa asumsi sebagai berikut:

- a. Perusahaan memiliki hubungan dengan banyak kelompok *stakeholder* yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh keputusan perusahaan.
- b. Teori ini ditekankan pada sifat alami hubungan dalam proses dan keluaran bagi perusahaan dan *stakeholder*-nya.

- c. Kepentingan seluruh legitimasi *stakeholder* memiliki nilai secara hakiki, dan tidak membentuk kepentingan yang didominasi satu sama lain”.

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri. Namun perusahaan harus memberikan maafaat bagi *stakeholder*-nya. Dengan demikian keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan *stakeholders* kepada perusahaan tersebut. Semakin *powerfull stakeholder* maka semakin besar pula usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholders*nya.

#### 2.1.6 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh pihak lain yang dapat dipakai sebagai acuan dalam penelitian ini, antara lain

**Tabel 2.1**

**Tabel Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil peneliti	Persamaan	Perbedaan
1.	Yuniasih dan Wirakusuma (2009)	Pengaruh kinerja keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> dan struktur kepemilikan sebagai variabel pemoderasi	<ol style="list-style-type: none"> <li>Return on asset terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2005 – 2006.</li> <li>Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi terbukti berpengaruh positif secara</li> </ol>	Variabel bebas: kinerja keuangan Variabel terikat: nilai perusahaan Variabel moderasi: <i>corporate social responsibility</i>	Variabel bebas: kinerja non keuangan Variabel moderasi: <i>good corporate</i>

			<p>statistis pada hubungan return on asset dan nilai perusahaan atau dengan kata lain CSRI merupakan variabel pemoderasi dalam kaitannya dengan hubungan return on asset dan nilai perusahaan.</p> <p>3. Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan return on asset dan nilai perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi</p>		<i>governanced</i>
2.	Ika Permanasari (2010)	Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan	<p>1. Variabel kepemilikan manajemen tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>2. Variabel kepemilikan institusional tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>3. Variabel corporate social responsibility memiliki pengaruh positif dan signifikan</p>	Variabel terikat: Nilai Perusahaan	Variabel bebas: dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan
3	Sri Sofyaningsih (2011)	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,	1. Variabel kepemilikan manajerial terbukti	Variabel bebas: kepemilikan manajerial, kepemilikan	Variabel bebas: kebijakan dividen, kebijakan

		kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan	<p>mempengaruhi nilai perusahaan</p> <p>2. Variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan</p> <p>3. Kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan</p> <p>4. Kebijakan utang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>	institusional Variabel terikat: nilai perusahaan	hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan
4.	Elva Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan	<p>1. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>3. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan</p> <p>4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan</p>	Variabel bebas: Pengaruh Kepemilikan Institusional Variabel terikat: nilai perusahaan	Variabel bebas: dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan

5.	Dyah Ardana Riswari dan Nur Cahyonowati (2012)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>good corporate governanced</i> sebagai Variabel moderating : studi pada perusahaan public non finansial yang tercatat di bursa efek indonesia	1. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya mekanisme <i>corporate governance</i> , monitoring terhadap kegiatan perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa salah satu tujuan pelaksanaan <i>corporate governance</i> adalah mendorong timbulnya tanggung jawab perusahaan pada masyarakat dan lingkungan	Variabel terikat: nilai perusahaan Variabel moderat: <i>good corporate governanced</i>	Variabel bebas: kinerja keuangan dan kinerja non keuangan Variabel moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i>
6.	Maria nih luh susianti (2013)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi <i>good corporate governance (GCG)</i> dan <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	1. Kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Penerapan <i>good corporate governance</i> yang diprosikan dengan skor CGPI memperlemah pengaruh ROA dengan nilai perusahaan <i>Corporate social responsibility</i> memperkuat pengaruh ROA dan nilai perusahaan.	Variabel bebas: kinerja keuangan Variabel terikat: nilai perusahaan Variabel moderasi: <i>good corporate governance</i> dan <i>corporate social responsibility</i>	Variabel bebas: kinerja non keuangan
7.	Enggar Fibria Verdana Sari dan Akhmad Riduwan (2013)	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap nilai perusahaan:	1. Corporate governance tidak berpengaruh terhadap kualitas	Variabel terikat: Nilai Perusahaan	Variabel bebas: Pengaruh Kepemilikan Manajemen,

		kualitas laba sebagai variabel intervening	<p>laba;</p> <p>2. Kualitas laba yang diproksi dengan discretionary accrual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa bukan hanya aspek keuangan yang diperhatikan dalam menilai suatu perusahaan, tetapi aspek non keuangan juga bisa menjadi salah satu penentu investor dalam menilai perusahaan;</p> <p>3. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan; Kualitas laba bukanlah variabel intervening dalam hubungan mekanisme corporate governance dengan nilai perusahaan</p>		Kepemilikan Institusional, dan <i>Corporate Social Responsibility</i>
--	--	--	--	--	---

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Pengungkapan informasi perusahaan perlu dilakukan secara berimbang, informasi yang disampaikan bukan hanya yang bersifat positif namun termasuk informasi yang bersifat negatif. Ini untuk menghindari adanya informasi yang salah (*disinformasi*) serta informasi penting yang disembunyikan oleh perusahaan

yang berakibat merugikan pihak lain, baik pemegang saham maupun *stakeholders* lainnya.

Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh *statement* keuangan. Evans (2003:331) dalam Suwardjono (2005) mengartikan pengungkapan sebagai berikut :

*“Disclosure means supplying information in the financial statement, including the statements themselves, the notes to the statements, and the supplementary disclosures associated with the statements. It does not extend to public or private statement made by management or information provided outside the financial statement”.*

Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat dikelompokkan menjadi pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan informasi yang diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Peraturan mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan di Indonesia dikeluarkan oleh pemerintah melalui keputusan ketua BAPEPAM No:Kep-40/PM/2003. sedangkan pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang melebihi yang diwajibkan.

Pertimbangan manajemen untuk mengungkapakan informasi secara sukarela dipengaruhi oleh faktor biaya. Menurut Veronika dan Bachtiar mengatakan bahwa :

*“Sesungguhnya manajemen atau pembuat laporan keuangan memiliki insentif untuk melakukan pengungkapan penuh dalam laporan keuangannya, namun ada beberapa hambatan bagi pembuat laporan keuangan untuk melakukan pengungkapan penuh. Salah satunya adalah pertimbangan biaya pengungkapan.”*

Menurut Wolk (2001:452) pengungkapan informasi adalah:

“Berkaitan dengan informasi baik dalam statemen keuangan maupun komunikasi tambahan termasuk catatan kaki, peristiwa-peristiwa setelah tanggal statemen, diskusi dan analisis manajemen, prakiraan keuangan dan operasi, dan statemen keuangan tambahan yang meliputi pengungkapan segmental dan informasi pelengkap lebih dari kos historis”.

Pengungkapan adalah komunikasi pengukuran akuntansi kepada sejumlah pemakai informasi untuk memudahkan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Keluasan pengungkapan adalah salah satu bentuk kualitas pengungkapan. Tingginya kualitas akuntansi sangat erat hubungannya dengan tingkat kelengkapan pengungkapan laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi. Oleh karena itu laporan keuangan harus disajikan secara *full* (penuh), *fair* (wajar), *adequate* (cukup). *Full disclosure* mewajibkan agar laporan keuangan di desain dan disajikan sebagai kumpulan potret dan kejadian ekonomi yang mempengaruhi perusahaan untuk suatu periode dan berisi cukup informasi, sehingga membuat orang baik umum atau investor paham dan tidak salah tafsir terhadap laporan keuangan tersebut.

Pengungkapan laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha. Pengungkapan laporan keuangan diatur secara jelas dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK), dimana setiap perusahaan publik harus mengikuti standar dan prinsip yang berlaku umum.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya harga saham. Salah satu cara yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan salah satunya Tobin's Q. rasio ini dikembangkan oleh Profesor James

Tobin (1967) dalam Sukamulja (2004) menyatakan bahwa: rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental.

### **2.2.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan**

Para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Karena profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor. Dimana, salah satu rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA) sebagai alat analisis utama dalam indikator penilaian kinerja. Dimana ROA disini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dan yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. (Ang : 2007 dalam Zuraedah :2010)

Semakin baik nilai ROA maka secara teoritis kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, yang berakibat pula naiknya harga saham perusahaan. Dimana, harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan. Jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik maka nilai Tobin's Q juga akan naik (Kusumadilaga : 2010). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Handoko (2010) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode kedepan. Namun hasil yang berbeda diperoleh oleh Zuraedah (2010) menemukan bahwa secara parsial ROA berpengaruh secara negatif secara signifikan terhadap nilai

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

H1 : kinerja keuangan perusahaan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **2.2.2 Pengaruh Non Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan dapat terjadi dimana manajernya memiliki saham kurang dari seratus persen. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*). Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Pancawati Hardiningsih (2011:75): “semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan”.

Menurut Enggar Fibria Verdana Sari (2013:7): Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang

salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan terdapat berbagai pihak yang terkait dalam pelaksanaan *good corporate governance* yang terdiri dari pemegang saham, investor, karyawan, manajer, pemasok dan rekan bisnisnya, masyarakat setempat, pemerintah, institusi bisnis, media, dan pesaingnya. Dalam hal ini perusahaan harus mampu mengakomodasikan kepentingan para pihak *stakeholder* tersebut.

Menurut Dwi Sukirni (2012:8):

“Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan”.

Menurut Enggar Fibria Verdana Sari (2013:6): Kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengelolaan laba tetapi jika pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan bersifat oportunistik maka kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi manajemen laba.

Priska Wijayanti Agustian (2013) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara Atsil Tsabat (2015) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya mencakup strategi

penerapan sistem *good corporate governance* dalam perusahaan mekanisme *corporate governance*.

Menurut Tunggal (2002:33) Dewan komisaris merupakan organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus serta memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perseroan. Institusi pengatur pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) khususnya pemegang saham adalah diwakili oleh dewan komisaris.

Menurut Agung Mirah Purnama Sari (2014:187): “komisaris independen dapat meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan, waktu yang digunakan dalam pengambilan keputusan dapat lebih efisien dan keputusan yang diambil memiliki kualitas yang lebih baik sehingga dapat menarik investor dan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan”.

Priska Wijayanti Agustian (2013) menyatakan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Atsil Tsabat (2015) menyatakan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kinerja non keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.3 Pengaruh Kinerja Keuangan dan Non Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

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.

Menurut Hardianto (2013) Penilaian kinerja keuangan dan non keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan analisis rasio keuangan dan kepemilikan manager dalam hal ini adalah kepemilikan saham. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *return on assets* (ROA). *Return on assets* ROA sendiri merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan, dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan sebaliknya jika ROA negatif menunjukkan total aktiva yang digunakan tidak memberikan keuntungan. Sedangkan kinerja non keuangan dapat dilihat dari kepemilikan manager yaitu dalam memberikan keputusan perusahaan yang dapat mempengaruhi laba perusahaan.

Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Ulupui (2007) dan Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratana (2004) dan Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kinerja keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.4 Pengaruh Kinerja Keuangan dan Non Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi *Good Corporate Governance***

Teori keagenan akan menimbulkan konflik akibat perbedaan kepentingan antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham/pemilik). Kepemilikan manajerial kemudian dipandang sebagai mekanisme *control* yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut, karena kepemilikan oleh manajer dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajer, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut Demsetz (1983), Fama dan Jansen (1983), dalam kepemilikan *insider* yang relatif rendah, efektifitas *control* dan kemampuan menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada kepemilikan *insider* yang tinggi, mekanisme tersebut akan berkurang efektifitasnya. Kondisi ini memunculkan *Management Entrenchment*, yang menyatakan kepemilikan *insider* yang tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan hak *voting* dan *bargaining power* yang semakin tinggi yang dimiliki oleh *insider* dalam penentuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme *control* dengan baik, hal ini akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena tidak terjadi ketidaksamaan kepentingan antara manajer dan pemilik yaitu pemegang saham minoritas.

Stulz (1988) dan Weston et.al (1998) secara empiris telah membuktikan adanya *entrenchment hypothesis*, dan menemukan bahwa manajer cenderung berperilaku oportunistik pada level kepemilikan saham yang tinggi dan membuat keputusan non optimal yang mengesampingkan kepentingan pemilik. Morck et.al (1989) menemukan tiga pola hubungan, hubungan linier positif terjadi pada tingkat

kepemilikan manajer 0-5%, hubungan negatif pada tingkat kepemilikan manajer 5 - 25%, dan kembali positif pada tingkat kepemilikan diatas 25%.

Peneliti juga menggunakan GCG sebagai variabel pemoderasi. Peneliti menggunakan kepemilikan manajerial sebagai proksi dari GCG. Ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan control 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.

H4 : Kinerja keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pemoderasi *Good Corporate Governance*.

### **2.2.5 Pengaruh Kinerja Keuangan dan Non Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi *Corporate Social Responsibility***

Hasil penelitian mengenai pengaruh Kinerja keuangan dan Non keuangan terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan pengungkapan CSR sebagai variable pemoderasi.

Menurut T. C. Melewar (2008:100) Teori sinyal menyatakan bahwa:

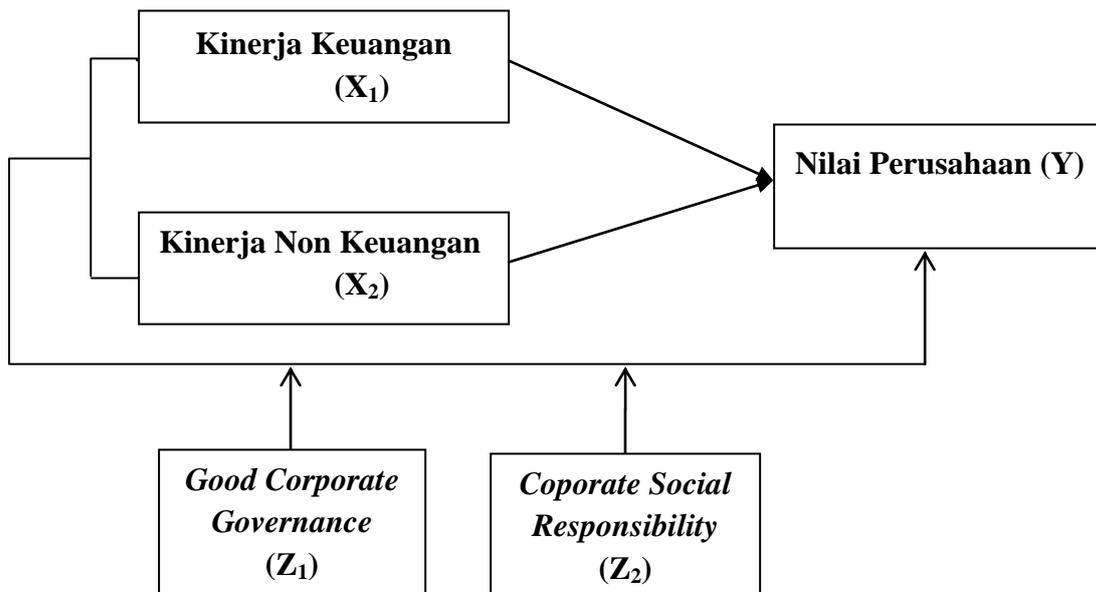
“perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain informasi

keuangan yang diwajibkan, perusahaan juga melakukan pengungkapan yang sifatnya sukarela. *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para *stakeholder*”.

Menurut Kiroyan (2006), perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang melalui penerapan CSR. Secara teori pengungkapan CSR seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena didalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan. Informasi tersebut diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi oleh para investor (Verecchia, 1983, dalam Basamalah et al, 2005). Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian ini menggunakan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi dengan pemikiran bahwa pasar akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H5 : Kinerja keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pemoderasi *Corporate Social Responsibility*.



**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2010:93) pengertian hipotesis merupakan “jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan”. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_1$  : Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- H<sub>2</sub> : Kinerja non keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>3</sub> : Kinerja keuangan dan kinerja non keuangan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>4</sub> : *Good Corporate Governance* mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan non keuangan dengan nilai perusahaan.
- H<sub>5</sub> : *Corporate Social Responsibility* mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan non keuangan dengan nilai perusahaan.