

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Menurut Suryaningsih (2018), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh seorang investor yang mempunyai kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan menjalankan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan yang lebih dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran pemegang saham.

Windiarti (2018) menyatakan bahwa hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada pihak-pihak yang bersangkutan dengan tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian munculah konflik kepentingan antara pemilik (*investor*) dengan manajer (*agen*). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan return dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut.

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *Corporate Governance*. Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan

konflik keagenan di antara *principal* dan agen. Jensen dan Meckling (1976) dalam Watts dan Zimmerman (1986) dalam Asyik (2016) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalisir konflik di antara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen. Tata kelola berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri, menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana ataupun kapital yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer (Mediawati, 2018).

Teori Keagenan (*Agency Theory*) berkaitan dengan masalah *principal-agent* dalam pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak melalui satu atau lebih pemilik (*principal*) yang menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Haruman (2007) ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan yaitu sebagai berikut:

- a. Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata.
- b. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan.
- c. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan.
- d. Maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertamakali dikembangkan oleh Ros pada tahun 1977. Ros menyatakan Teori Sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan tanda bila perusahaan sudah beroperasi dengan baik. Pihak manajemen (manajer) berkewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan.

Menurut Arifin (2015) teori sinyal membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan (manajer) biasanya memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan pihak eksternal. Untuk menghindari asimetri informasi, pihak internal perusahaan mengeluarkan laporan tahunan sebagai sinyal kepada pihak eksternal, yaitu para investor, mengenai prospek perusahaan ke depannya. Laporan tahunan memuat informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi (informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan). Laporan tahunan yang baik memuat

informasi yang relevan dan menyajikan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh para pengguna laporan.

Informasi yang disajikan pada publik sebagai suatu pengumuman (*announcement*) akan memberikan sinyal kepada para investor dalam mengambil keputusan investasi. Sinyal yang tersebut dapat mengandung *bad news* (berita buruk) atau *good news* (berita baik). Jika sinyal perusahaan memberi informasi *good news*, maka harga saham akan naik tetapi jika perusahaan member informasi *bad news*, maka saham akan turun. Apabila suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor, maka perusahaan tersebut harus memberikan sinyal yang dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan dengan baik.

Pengungkapan informasi, baik itu kabar baik maupun kabar buruk, dianggap sebagai sinyal terhadap pasar modal, sehingga mampu mengurangi asimetri informasi, mengoptimalkan *financing cost*, dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Teori Sinyal dapat menjelaskan hubungan pengungkapan informasi dengan nilai perusahaan.

2.3 Teori Stakeholder

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan telah mulai dikenal sejak awal 1970an, yang secara umum dikenal dengan *stakeholder theory* artinya sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. *Stakeholder theory* dimulai dengan asumsi bahwa nilai (*value*) secara eksplisit dan tak dipungkiri merupakan bagian dari kegiatan usaha. (Freeman, *et al.*, 2002 dalam Waryanti, 2009 dalam Dewi, 2017). Teori

stakeholder mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007 dalam Sahida, 2017).

Tanggung jawab sosial perusahaan seharusnya melampaui tindakan memaksimalkan laba untuk kepentingan pemegang saham (*stakeholder*), namun lebih luas lagi bahwa kesejahteraan yang dapat diciptakan oleh perusahaan sebetulnya tidak terbatas kepada kepentingan pemegang saham, tetapi juga untuk kepentingan *stakeholder*, yaitu semua pihak yang mempunyai keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan (Untung, 2008 dalam Waryanti, 2009 dalam Heryanto, 2017). Mereka adalah pemasok, pelanggan, pemerintah, masyarakat lokal, investor, karyawan, kelompok politik, dan asosiasi perdagangan. Seperti halnya pemegang saham yang mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, *stakeholder* juga mempunyai hak terhadap perusahaan. (Waryanti, 2009 dalam Heryanto, 2017).

Stakeholder pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu, *stakeholders' power* ditentukan oleh besar kecilnya *power* yang dimiliki *stakeholder* atas sumber tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007). *Power* tersebut dapat berupa kemampuan untuk membatasi pemakaian sumber ekonomi yang terbatas (modal dan tenaga kerja), akses terhadap media yang berpengaruh, kemampuan untuk mengatur perusahaan, atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi atas barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan (Deegan, 2000 dalam Ghozali dan Chariri, 2007). Oleh

karena itu, “ketika *stakeholder* mengendalikan sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan cara-cara yang memuaskan keinginan *stakeholder*” (Ullman 1982, hal. 552 dalam Ghozali dan Chariri, 2007).

Atas dasar argumen di atas, teori stakeholder umumnya berkaitan dengan cara-cara yang digunakan perusahaan untuk *manage stakeholdernya* (Gray, *et al.*, 1997 dalam Ghozali dan Chariri, 2007). Cara-cara yang dilakukan perusahaan untuk *manage stakeholdernya* tergantung pada strategi yang diadopsi perusahaan (Ullman, 1985 dalam Ghozali dan Chariri, 2007). Organisasi dapat mengadopsi strategi aktif atau pasif. Ullman (1985) dalam Ghozali dan Chariri (2007) mengatakan bahwa strategi aktif adalah apabila perusahaan berusaha mempengaruhi hubungan organisasinya dengan *stakeholder* yang dipandang berpengaruh/penting. Sedangkan perusahaan yang mengadopsi strategi pasif cenderung tidak terus menerus memonitor aktivitas *stakeholder* dan secara sengaja tidak mencari strategi optimal untuk menarik perhatian *stakeholder*. Akibat dari kurangnya perhatian terhadap *stakeholder* adalah rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial dan rendahnya kinerja sosial perusahaan.

2.4 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Tujuan utama berdirinya sebuah perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005 dalam Imaningati, 2016). Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan karena nilai perusahaan merupakan harga yang siap dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca, seperti manajemen yang baik, reputasi yang

baik, dan prospek yang cerah. Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai sesuatu yang mewakili apa yang ditegakkan perusahaan serta diutamakan sebagai suatu bisnis yang harus dipertahankan, dan nilai-nilai ini ditunjukkan setiap harinya. Menurut Houston, walau perusahaan memiliki tujuan-tujuan yang lain, namun memaksimalkan harga saham adalah tujuan yang paling penting.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap suatu perusahaan terkait harga saham. Oleh karena itu, harga saham berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Tingginya nilai suatu perusahaan akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaannya saja, namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) dalam Subagya (2017), untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada profesional yang mana diposisikan sebagai manajer atau komisaris. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh keputusan-keputusan manajer keuangan. Keputusan yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan dan akan berdampak pada kemakmuran pemilik perusahaan.

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan menurut Rahayu (2010) antara lain:

- a) Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b) Nilai pasar (kurs) merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c) Nilai intrinsik mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep ini bukan hanya berarti sekadar harga dari

sekumpulan aset, namun juga nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

- d) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan beberapa istilah diantaranya (Octavia, 2013):

a) ***Market Book Ratio***

Market book ratio adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban.

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{nilai pasar ekuitas per lembar}}{\text{nilai buku ekuitas per lembar}}$$

b) ***Price Earning Ratio (PER)***

Price earnings ratio yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = \text{price per share}$ dibagi $\text{earnings per share}$. Pendekatan PER disebut juga pendekatan multiplier, karena investor akan menghitung berapa kali nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham.

$$\text{PER} = \text{Harga saham/Laba per Saham}$$

c) *Tobin's Q*

Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

$$\textit{Tobin's Q} = \frac{(\textit{closing price} \times \textit{outstanding share}) + \textit{Total Liabilities}}{\textit{Total Assest}}$$

a. *Market Value of Equity*

Market Value of Equity yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.

$$\text{MVE} = \text{Volume Saham} \times \text{Harga Saham Penutupan}$$

b. *Enterprise Value*

Enterprise value yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.

$$\text{EV} = \text{Kapitalisasi pasar} + \text{Hutang Bank} - \text{Kas \& Setara Kas}$$

c. *Price To Book Value (PBV)*

Price to book value yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Hal itu juga yang sangat menjadi

keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

$$(PBV) = \text{Stock Price per Share} / \text{Book Vale Per Share}$$

2.4.1 Indikator Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan dengan harga saham. Kenaikan harga saham berbanding lurus dengan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan umumnya diukur dengan rasio *Price Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yang mana rasionya ditemukan pertama kali oleh warga Amerika Serikat yang bernama James Tobin. Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio pasar terhadap nilai buku karena rasio ini berfokus pada berapa nilai perusahaan saat ini relatif dengan berapa biaya yang diperlukan untuk menggantinya saat ini.

Tobin's Q merupakan konsep yang berharga karena rasio ini menunjukkan estimasi keuangan pasar tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar estimasi inkremental. Jika rasio Q di atas satu, ditunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, dan hal ini akan merangsang investasi baru. Apabila rasio Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

$$Q = \frac{MVE + D}{A}$$

Keterangan:

- MVE = Nilai pasar ekuitas (*closing price* saham akhir tahun x jumlah saham yang beredar akhir tahun)
- Debt (D) = Total hutang.
- Assets (A) = Total aset.

2.5 *Good Corporate Governance*

Amri (2016) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan-urusan perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan pihak-pihak lain. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) menyatakan bahwa *tatakelola* adalah seperangkat peraturan yang berfungsi mengatur hubungan antara semua pemangku kepentingan terkait baik itu internal maupun eksternal. Shleifer dan Vishny (1997) dalam Agustia (2018) menyebutkan bahwa *Good Corporate Governance* sebagai mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa pemilik modal perusahaan memperoleh pengembalian dari kegiatan yang telah dijalankan oleh manajer. Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna menciptakan nilai tambah untuk semua pemangku kepentingan. Para pemegang saham berhak untuk memperoleh informasi secara akurat dan tepat waktu, sementara perusahaan wajib untuk mengungkapkan informasi secara tepat waktu, akurat, dan transparan.

GCG diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan GCG wajib didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator; dunia usaha sebagai pelaku pasar; masyarakat sebagai pemakai produk dan jasa dunia ekonomi. *Good Corporate Governance* merupakan serangkaian dari proses-proses, kebiasaan, kebijakan, aturan dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan atas suatu perusahaan atau korporasi. Mekanisme GGC juga mencakup hubungan

antara para pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang terlibat baik internal maupun eksternal, serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen dan dewan direksi.

GCG adalah suatu subyek yang memiliki banyak aspek yang mana salah satu masalah utama dalam tata kelola perusahaan ialah masalah akuntabilitas dan tanggung jawab, khususnya implementasi pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham. Fokus utama lain adalah efisiensi dan efektifitas dunia ekonomi yang menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan harus ditujukan untuk mengoptimalkan hasil ekonomi dengan penekanan kuat pada kesejahteraan para pemegang saham. Ada pula sisi lain yang merupakan subyek dari GCG, seperti sudut pandang pemangku kepentingan yang menunjuk perhatian dan akuntabilitas lebih terhadap pihak-pihak lain selain pemegang saham, misalnya karyawan atau lingkungan. Pihak yang berperan meliputi pemegang saham, dewan komisaris, komite, direksi, pimpinan unit dan karyawan. Berikut adalah penjabaran dari mekanisme tata kelola perusahaan.

2.5.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki perusahaan oleh lembaga keuangan non bank atau institusi, yang mengelola dana atas orang lain (Widyaningsih, 2018). Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang.

2.5.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris, yang dapat dilihat dalam laporan keuangan (Widyaningsih, 2018). Dengan adanya kepemilikan saham ini, manajerial akan bertindak hati-hati karena turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil.

2.5.3 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah komisaris yang tidak mempunyai ikatan bisnis atau hubungan keluarga dengan pemegang saham maupun direksi (Rachmad, 2012). Kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan oleh adanya dewan komisaris, karena mereka mewakili mekanisme internal utama untuk mengawasi perilaku yang mengeksploitasi peluang atau keuntungan jangka pendek dan mengabaikan keuntungan jangka panjang manajemen, hal ini dapat dilihat dari perspektif teori agensi (Prastuti dan Budiasih, 2015 dalam Ardiyanti, 2019).

2.5.4 Komite Audit

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab dalam mengawasi proses pelaporan keuangan. Monitoring proses laporan keuangan yang mampu menjaga kredibilitas pelaporan keuangan dapat dilakukan oleh komite audit (Bradbury *et al*, 2004 dalam Prastuti dan Budiasih, 2015).

2.5.5 Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*

Menurut Haidar (2009) Inti dari kebijakan GCG adalah agar pihak-pihak yang berperan dalam menjalankan perusahaan memahami dan menjalankan fungsi

dan peran sesuai wewenang dan tanggung jawab. Berikut adalah prinsip-prinsip *corporate governance* menurut FCGI:

- 1) Hak-hak *shareholders*, yang seharusnya memperoleh informasi secara cukup dan tepat waktu tentang perusahaan, yang seharusnya dapat berpartisipasi dalam pengambilan keputusan yang berfokus pada perubahan perusahaan mendasar dan yang seharusnya mendapat bagian atas laba perusahaan.
- 2) Perlakuan yang sama atas *shareholders*, terutama *shareholders* minoritas dan *foreign shareholders*, dengan memberikan informasi material secara penuh dan melarang *self dealing* serta *insider trading*.
- 3) Peran *stakeholders* harus diakui dan dilindungi oleh hukum serta menciptakan kerjasama aktif antara perusahaan dan *stakeholders* dalam menciptakan kekayaan perusahaan, pekerjaan dan keuangan perusahaan.
- 4) Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu serta transparansi dalam segala hal yang material terhadap pihak-pihak dalam perusahaan, pemilik dan *stakeholders*
- 5) Tanggung jawab dewan dalam manajemen, supervisi manajemen dan akuntabilitas terhadap perusahaan dan *shareholders*.

Menurut FCGI, penerapan *corporate governance* dalam perusahaan akan membawa beberapa manfaat sebagai berikut:

- 1) Mudah untuk meningkatkan modal.
- 2) Rendahnya biaya modal.
- 3) Meningkatkan kinerja bisnis dan kinerja ekonomi.
- 4) Memberi pengaruh positif pada harga saham

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* ini diharapkan dapat menjadi titik rujukan bagi para pemerintah dalam membangun *framework* bagi penerapan

Good Corporate Governance. Bagi para pelakuusaha dan pasar modal, prinsip-prinsip ini dapat menjadi pedoman untuk peningkatan nilai dan kelangsungan hidup perusahaan. Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *Good Corporate Governance* yaitu:

1. Transparansi

Transparansi adalah keterbukaan dalam pengungkapan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan serta pengambilan keputusannya.

2. Akuntabilitas

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

3. Tanggung Jawab

Pertanggungjawaban perusahaan adalah kesesuaian (patuh) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Peraturan yang berlaku berkaitan dengan masalah pajak, hubungan industrial, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan/ keselamatan kerja, standar penggajian.

4. Kemandirian

Independen atau kemandirian adalah situasi dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. Kesetaraan dan Kewajaran

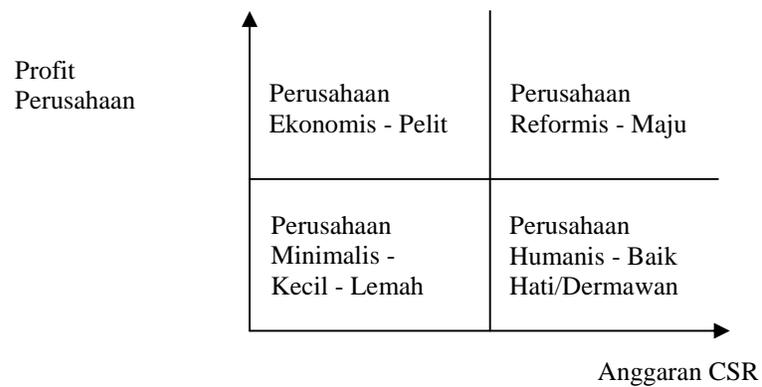
Perlakuan yang adil dan setara didalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

2.6 *Corporate Social Responsibility*

Pertanggungjawaban sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggungjawab organisasi di bidang hukum (Darwin, 2004 dalam Bahri dan Cahyani, 2016).

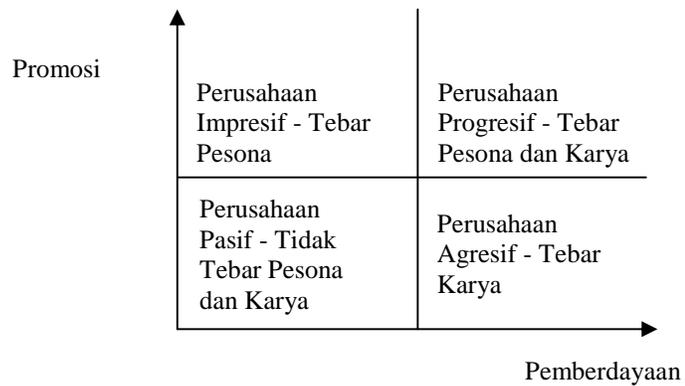
Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan.

Berkaitan dengan pelaksanaan CSR, perusahaan bisa dikelompokkan ke dalam beberapa kategori. Meskipun cenderung menyederhanakan realitas, tipologi ini menggambarkan kemampuan dan komitmen perusahaan dalam menjalankan CSR. Pengkategorian dapat memotivasi perusahaan dalam mengembangkan program CSR, dan dapat pula dijadikan cermin dan *guideline* untuk menentukan model CSR yang tepat (Suharto, 2007).



Sumber: Suharto (2007)

Gambar 2.1 Kategori Perusahaan Berdasarkan Profit Perusahaan dan Anggaran CSR



Sumber: Suharto (2007)

Gambar 2.2 Kategori Perusahaan Berdasarkan Tujuan CSR

2.6.1 Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR Disclosure)

Menurut Martin Freedman dalam Kuntari dan Sulistyani (2007) dalam Susilowati (2018), terdapat 3 (tiga) pendekatan dalam pelaporan kinerja sosial, yaitu

1. Pemeriksaan Sosial (*Social Audit*)

Pemeriksaan sosial mengukur dan melaporkan dampak ekonomi, sosial dan lingkungan dari program-program yang berorientasi sosial dari operasi-operasi yang dilakukan perusahaan. Pemeriksaan sosial dilakukan dengan membuat suatu daftar aktivitas-aktivitas perusahaan yang memiliki konsekuensi sosial, lalu auditor sosial akan mencoba mengestimasi dan mengukur dampak-dampak yang ditimbulkan oleh aktivitas-aktivitas tersebut.

Laporan Sosial (Social Report)

Berbagai alternatif format laporan untuk menyajikan laporan sosial telah diajukan oleh para akademis dan praktisioner. Pendekatan-pendekatan yang dapat dipakai oleh perusahaan untuk melaporkan aktivitas-aktivitas pertanggungjawaban sosialnya ini dirangkum oleh Dilley dan Weygandt menjadi empat kelompok sebagai berikut (Kuntari dan Sulistyani, 2007 dalam Susilowati, 2018):

a. Inventory Approach

Perusahaan mengkompilasikan dan mengungkapkan sebuah daftar yang komprehensif dari aktivitas-aktivitas sosial perusahaan. Daftar ini harus memuat semua aktivitas sosial perusahaan baik yang bersifat positif maupun negatif.

b. Cost Approach

Perusahaan membuat daftar aktivitas-aktivitas sosial perusahaan dan mengungkapkan jumlah pengeluaran pada masing-masing aktivitas tersebut.

c. Program Management Approach

Perusahaan tidak hanya mengungkapkan aktivitas-aktivitas pertanggungjawaban sosial tetapi juga tujuan dari aktivitas tersebut serta hasil yang telah dicapai oleh perusahaan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan itu.

d. Cost Benefit Approach

Perusahaan mengungkapkan aktivitas yang memiliki dampak sosial serta biaya dan manfaat dari aktivitas tersebut. Kesulitan dalam penggunaan pendekatan ini adalah adanya kesulitan dalam mengukur biaya dan manfaat sosial yang diakibatkan oleh perusahaan terhadap masyarakat.

2. Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan (*Disclosure In Annual Report*)

Pengungkapan sosial adalah pengungkapan informasi tentang aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan sosial perusahaan. Pengungkapan sosial dapat dilakukan melalui berbagai media antara lain laporan tahunan, laporan interim/laporan sementara, prospektus, pengumuman kepada bursa efek atau melalui media masa. Perusahaan cenderung untuk mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan aktivitasnya dan dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan tersebut. Gray, *et al.*, dalam Florence, *et al.*, 2004 menyebutkan ada tiga studi, yaitu:

a. Decision Usefulness Studies

Belkaoui (1989) dalam Anggraini (2006) mengemukakan bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas sosial akan mengungkapkannya dalam laporan keuangan. Sebagian dari studi-studi yang dilakukan oleh para peneliti yang mengemukakan pendapat ini menemukan bukti bahwa informasi sosial dibutuhkan oleh para pemakai laporan keuangan. Para analis, *banker* dan pihak lain yang dilibatkan dalam penelitian tersebut diminta untuk melakukan pemeringkatan terhadap informasi akuntansi.

b. Economic Theory Studies

Studi ini menggunakan *agency theory* dimana menganalogikan manajemen sebagai agen dari suatu prinsipal. Lazimnya, prinsipal diartikan sebagai pemegang saham atau tradisional *users* lain. Namun, pengertian prinsipal tersebut meluas menjadi seluruh *interest group* perusahaan yang bersangkutan. Sebagai agen, manajemen akan berupaya mengoperasikan perusahaan sesuai dengan keinginan publik.

c. *Social and Political Theory Studies*

Studi di bidang ini menggunakan teori *stakeholder*, teori legitimasi organisasi dan teori ekonomi politik. Teori *stakeholder* mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan ditentukan oleh para *stakeholder*. Darwin (2004) dalam Anggraini (2006) mengatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* terbagi menjadi 3 kategori yaitu kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial.

Sedangkan dalam penelitian ini mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan sosial perusahaan berdasarkan standar GRI (*Global Reporting Initiative*). *Global Reporting Initiative* (GRI) adalah sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. Daftar pengungkapan sosial yang berdasarkan standar GRI juga pernah digunakan oleh Dahli dan Siregar (2008), peneliti ini menggunakan 6 indikator pengungkapan, yaitu: ekonomi, lingkungan, tenaga kerja, hak asasi manusia, sosial dan produk.

Indikator-indikator yang terdapat di dalam GRI G4 yang digunakan dalam penelitian, yaitu:

- 1) Indikator Ekonomi (*economic performance indicator*)
- 2) Indikator Lingkungan (*environment performance indicator*)

- 3) Indikator Tenaga Kerja (*labor practices performance indicator*)
- 4) Indikator Hak Asasi Manusia (*human rights performance indicator*)
- 5) Indikator Kinerja Sosial dan Kemasyarakatan (*social performance indicator*)
- 6) Indikator Tanggung Jawab Produk (*product responsibility performance indicator*)

Perhitungan indeks pengungkapan ini dinotasikan dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{CSRDI} = \frac{\sum xy_i}{ni}$$

Dimana,

CSRDI = Indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan

$\sum xy_i$ = Jumlah item diungkapkan

ni = Jumlah item perusahaan

2.7 Teori Legitimasi

Teori legitimasi merupakan asumsi secara umum yang menyatakan bahwa kegiatan perusahaan didasarkan dan disesuaikan dengan konsep, nilai kepercayaan, dan ketentuan sosial yang dimiliki oleh masyarakat. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan perlu menampakkan tujuannya yang sejalan dengan masyarakat. Teori legitimasi (*legitimacy theory*) berfokus pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Teori ini menyatakan bahwa organisasi secara terus-menerus mencoba untuk meyakinkan bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat di mana mereka berada. Teori legitimasi sangat bermanfaat dalam menganalisis perilaku organisasi karena legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi

terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. (Ghozali dan Chariri, 2007 dalam Bahri, 2016)

Brown dan Deegan (1998) dalam Gunawan (2005) mengungkapkan bahwa teori legitimasi merupakan kontrak sosial yang secara tidak langsung menyatakan bahwa perusahaan bergantung pada luas batas dan norma sosial yang dijalankan perusahaan. Batas dan norma sosial mungkin berubah dari waktu ke waktu, sehingga perusahaan secara berkelanjutan memperlihatkan bahwa kegiatan operasinya adalah sesuai dengan batas dan norma tersebut. Sethi (1974) dalam Bahri (2016) menjelaskan bahwa semua institusi sosial tidak terkecuali perusahaan beroperasi di masyarakat melalui kontrak sosial baik eksplisit maupun implisit dimana kelangsungan hidup dan pertumbuhannya didasarkan pada:

- a. Hasil akhir (*output*) yang secara sosial dapat diberikan kepada masyarakat luas.
- b. Distribusi manfaat ekonomi, sosial atau politik kepada kelompok sesuai dengan power yang dimiliki.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Tarjo (2008) dalam Prastuti dan Budiasih (2015) mengatakan bahwa Kepemilikan Institusional merupakan jumlah saham suatu perusahaan yang dimiliki atau dibeli oleh institusi lain di luar perusahaan. Kepemilikan suatu saham mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen sehingga kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong optimalisasi pengawasan terhadap kinerja manajemen. Dengan meningkatnya kepemilikan institusional, diharapkan dapat memberikan tekanan

agar perusahaan dapat terus melaksanakan praktek tata kelola sesuai ekspektasi investor institusional dan hal ini akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Kusumaningtyas (2015) yang mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut.

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Rachman (2012) dalam Hartana dan Putra (2017) menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. Hal ini diperkuat oleh penelitian Ningsih (2013) dalam Putra dan Kurniawati (2017) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.8.3 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Proporsi Dewan Komisaris Independen merupakan rasio jumlah anggota dewan komisaris independen terhadap jumlah total anggota dewan komisaris independen. Dewan ini berperan sebagai pengawas yang independen dalam perusahaan agar tak terjadi kecurangan. Dewan komisaris independen diperlukan dalam perusahaan untuk membantumerencanakan strategi jangka panjang perusahaan dan secara berkala melakukan *review* atas

implementasi strategi tersebut (Purwantini, 2011 dalam Dewi 2014). Dengan diterapkannya tata kelola yang baik, maka masalah keagenan akan berkurang sehingga kepercayaan investor akan meningkat dan akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Menurut Purwaningtyas dan Pangestuti (2010), terdapat pengaruh positif secara signifikan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian Rustriani (2010) dalam Putrid an Supraptop (2016) yang mengatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut.

H3 : Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.8.4 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit dibentuk untuk mengoptimalkan fungsi pengawasan terhadap laporan keuangan. Putra dan Kurniawati (2017) mengatakan bahwa ketika komite audit menjalankan tugasnya dengan baik, maka pengawasan menjadi lebih baik sehingga kinerja perusahaan meningkat dan hal ini akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan sahamnya serta berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut.

H4 = Ukuran komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8.5 Peran CSR Disclosure dalam Memperkuat Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Tingginya kualitas pengungkapan CSR menjadi faktor yang menyebabkan praktik CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesadaran perusahaan yang tinggi dalam melakukan CSR. Pasal 74 ayat 1 Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menjelaskan perseroan yang

menjalankan kegiatan usahanya di bidang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan, hal ini menyebabkan perusahaan hanya menjalankan program tanggung jawab sosialnya hanya sekedar untuk menghindari sanksi terhadap perusahaan. Belum adanya standar jelas mengenai pengungkapan menimbulkan perbedaan interpretasi yang bisa menjadi kontraproduktif dalam upaya menciptakan pemahaman yang sama mengenai CSR (Purnawati, 2017). Dengan demikian, variabel CSR dianggap mampu berkontribusi dalam mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara positif. Hal ini diperkuat dengan penelitian Widyarningsih (2018) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan insitusional dengan nilai perusahaan.

H5 = CSR Disclosure mampu memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

2.8.6 Peran CSR Disclosure dalam Memperkuat Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Rawi dan Muchlish (2010) dalam Ardianti (2019) menyatakan jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan saham manajerial yang tinggi, maka perusahaan akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan yaitu dengan cara mengungkapkan informasi sosial yang seluas-luasnya dalam rangka untuk meningkatkan reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan yang baik akan menarik kepercayaan investor sehingga dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pihak manajerial memegang peran besar dalam struktur kepemilikan, maka manajerial akan lebih leluasa dalam mengatur dan mengambil keputusan serta menentukan kebijakan-kebijakan CSR perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut.

H6 : CSR Disclosure mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2.8.7 Peran CSR Disclosure dalam Memperkuat Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ardiyanti (2019), peran komisaris independen sangat penting bagi jalannya perusahaan, karena komisaris independen akan menjadi pihak yang memonitor dan memberikan nasihat kepada direksi perusahaan secara efektif. Dengan adanya dewan komisaris independen, kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan karena mereka mewakili mekanisme internal utama untuk mengawasi perilaku yang mengeksploitasi peluang atau keuntungan jangka pendek dan mengabaikan keuntungan jangka panjang manajemen. Hal ini dapat dilihat dari perspektif teori agensi. Selain itu, dewan komisaris independen memainkan peran penting dalam meningkatkan image perusahaan. Oleh karena itu, dewan komisaris independen dapat mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial dan lingkungannya sebagaimana diungkapkan oleh Epstein dan Friedman (1994) dalam Ardiyanti (2019), investor individual saat ini lebih tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Dengan kata lain, investor tidak hanya menggunakan informasi ekonomi dalam pengambilan keputusan investasi. Adapun informasi sosial yang dimaksud, berkaitan dengan pengungkapan CSR (*CSR Disclosure*) karena pelaksanaan CSR berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, sebagai hasil dari peningkatan penjualan dan profitabilitas melalui loyalitas konsumen yang terbangun dengan cara pelaksanaan kegiatan sosial di lingkungannya. Jadi, pengungkapan CSR juga berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

H7 : CSR Disclosure mampu memperkuat pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

2.8.8 Peran CSR Disclosure dalam Memperkuat Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit merupakan salah satu rupa fungsi *monitoring* tata kelola perusahaan. Prinsipnya adalah mengoptimalkan fungsi pengawasan agar tidak terjadi ketidaksesuaian informasi (asimetri informasi) yang mengakibatkan kerugian perusahaan, sehingga menurunkan nilai dari perusahaan (Widyaningsih, 2018). Komite ini berfungsi untuk membantu Dewan Komisaris untuk melakukan pengawasan atas pelaksanaan fungsi Direksi sesuai dengan prinsip GCG. Perusahaan yang membentuk komite audit berarti telah menaati Peraturan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan No.III.B 8 tanggal 10 April 2008 dan keputusan Ketua BAPEPAM-LK No. Kep- 643/BL/2012 tanggal 7 Desember 2012, yaitu dengan struktur keanggotaan sekurang-kurangnya satu orang Komisaris dan sekurang-kurangnya dua orang yang tidak terafiliasi dengan Perusahaan. Dengan struktur keanggotaan seperti ini, maka keberadaan komite audit memiliki andil dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sementara Prastuti dan Budiasih (2015) dalam penelitiannya mengatakan bahwa jika perusahaan ingin memaksimalkan nilai perusahaannya, maka perusahaan tersebut harus mempertimbangkan masalah sosial dan lingkungan dalam mengambil keputusan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut.

H8 = CSR Disclosure mampu memperkuat pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan.

2.9 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini ada beberapa penelitian terdahulu sebagai acuan penulisan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Prastuti dan Budi Asih (2015)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi <i>Corporate Social Responsibility</i>	<i>Good Corporate Governance</i> (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris, dan ukuran komite audit), nilai perusahaan, dan <i>corporate social responsibility</i>	Kepemilikan institusional dan ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> tidak mampu memoderasi pengaruh <i>good corporate governance</i> terhadap nilai perusahaan.
2	Fauzi, Suransi, dan Alamsyah (2016)	Pengaruh GCG dan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi	GCG, CSR, ROA, Nilai Perusahaan	Secara simultan, GCG, CSR, dan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, secara parsial, CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, GCG berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, dan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3	Agus Santoso (2017)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> pada	<i>Good Corporate Governance</i> (kepemilikan	<i>Good Corporate Governance</i> yang diproksikan dengan

		Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening	institusional), nilai perusahaan, dan kinerja keuangan	kepemilikan institusional memiliki pengaruh langsung yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan sedangkan <i>Good Corporate Governance</i> yang diproksikan oleh kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.
4	Putra dan Penti Kurniawati (2017)	Pengaruh Praktek <i>Good Coorporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di Indonesia	<i>Good Corporate Governance</i> (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan ukuran komite audit) dan nilai perusahaan	GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan, hal ini ditunjukkan dari hasil pengujian keempat hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada variabel yang berpengaruh secara signifikan. Hasil dari penerapan GCG masih belum terlihat dengan jelas berdampak pada nilai perusahaan.
5	Yemima Lia Ristiana (2018)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> pada Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi	<i>Good Corporate Governance</i> (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen), nilai perusahaan,	Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan

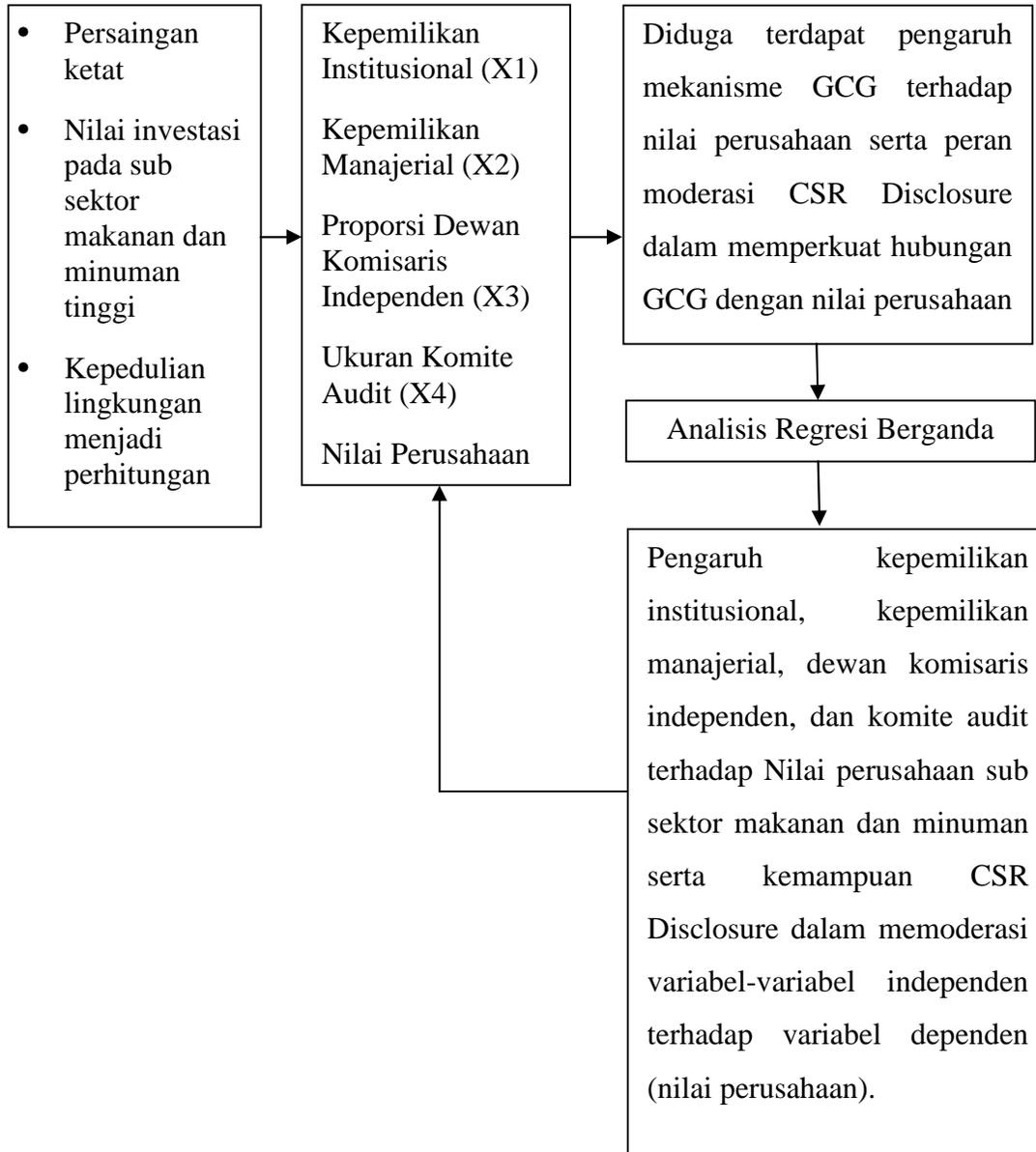
			dan profitabilitas	kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi.
6	Widyani ngsih (2018)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, nilai perusahaan, pengungkapan CSR, dan <i>firm size</i> (ukuran perusahaan)	Secara simultan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial, kepemilikan manajerial dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial, pengungkapan CSR dapat memoderasi signifikan hubungan antara kepemilikan

				manajerial, kepemilikan institusional, serta komite audit terhadap nilai perusahaan tetapi pengungkapan CSR tidak dapat memoderasi secara signifikan hubungan antara komisaris independen dengan nilai perusahaan.
--	--	--	--	--

Sumber: Penelitian terdahulu

2.10 Kerangka Pemikiran

Kerangka dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.3 Kerangka pemikiran