

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. *Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer. Dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

2.1.2 Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Teori sinyal adalah teori mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan. Salah satu informasi yang wajib untuk diungkapkan adalah *Corporate Social Responsibility*. Informasi ini dimuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial perusahaan terpisah. Perusahaan melakukan pengungkapan CSR dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan. (Rustiarini, 2010)

2.1.3 *Stakeholder Theory*

Stakeholder adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Batasan stakeholder tersebut di atas mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya memperhatikan stakeholder, karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Jika perusahaan tidak memperhatikan stakeholder bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi stakeholder. (Retno, 2012). ***Stakeholder theory*** menegaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada *shareholder*, melainkan juga harus bertanggung jawab kepada *stakeholder*, baik internal maupun eksternal (Rustiarini, 2010).

2.1.4 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Gray et. al, (1996) dalam Retno (2012) berpendapat bahwa legitimasi merupakan “ a systems-oriented view of organisation and society permits us to focus on the role of information and disclosure in the relationship between organisations, the state, individuals and group”. Definisi tersebut mengisyaratkan, bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah individu dan kelompok masyarakat.

Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada society, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan masyarakat.

2.1.5 *Good Corporate Governance*

Dua teori utama yang terkait dengan *corporate governance* adalah *stewardship theory* dan *agency theory*. *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan *fidusia* yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen sebagai dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun *stakeholder*. Sementara itu, *agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen, M.C., and W. H. Meckling (1976) memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “agents” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Dalam perkembangan selanjutnya, *agency theory* mendapat respon lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* di mana pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.

GCG memiliki banyak definisi. *Forum For Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Di kalangan pebisnis, secara umum, GCG diartikan sebagai tata kelola perusahaan. GCG diartikan pula sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham

untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder.

Corporate Governance menurut FCGI (*Forum Corporate Governance on Indonesia*) adalah seperangkat peraturan yang mengukur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta para pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. Istilah *Corporate Governance* muncul karena adanya *agency theory*, dimana kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikan. (Effendi, 2016: 3)

Berdasarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikemukakan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), *Good Corporate Governance* memiliki prinsip-prinsip :

1. *Transparency*, untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya.
2. *Accountability*, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.
3. *Responsibility*, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan

sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate governance*.

4. *Independency*, untuk melancarkan pelaksanaan *Good Corporate Governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. *Fairness*, dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Implementasi prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dalam lingkup pasar modal di Indonesia dapat dijabarkan melalui upaya-upaya BAPEPAM mendorong perusahaan publik untuk memperhatikan dan melaksanakan prinsip-prinsip: *transparency*, dengan meningkatkan kualitas keterbukaan informasi tentang “*Performance*” perusahaan secara tepat waktu, baik yang berupa informasi finansial maupun non-finansial. *Fairness*, dengan memaksimalkan perlindungan hak dan perlakuan adil kepada seluruh *shareholders* tanpa kecuali. *Responsibility*, dengan mendorong optimalisasi peran *stakeholders* dalam rangka mendukung program-program perusahaan. *Accountability*, dengan mendorong optimalisasi peran dewan direksi dan Dewan Komisaris dalam menjalankan tugas dan fungsinya secara profesional. Wulandari (2006) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa indikator mekanisme *corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan publik di Indonesia, baik indikator mekanisme *corporate governance* internal (jumlah dewan direksi, proporsi komisaris independen, dan *debt to equity*) maupun indikator mekanisme eksternal (kepemilikan institusional).

a) Unsur-unsur *Corporate Governance*

Unsur-unsur *Corporate Governance* berasal dari dalam perusahaan dan dari luar perusahaan. Unsur-unsur tersebut akan menjamin berfungsinya *Good Corporate Governance* (Sutedi, 2011: 41). Sutedi (2011: 42) menyatakan bahwa unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan dan unsur yang selalu diperlukan dalam perusahaan disebut *Corporate Governance-Internal* Perusahaan.

Unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan adalah:

1. Pemegang saham
2. Direksi
3. Dewan komisaris
4. Manajer
5. Karyawan/serikat pekerja
6. Sistem remunerasi berbasis kinerja
7. Komite audit

Tujuan dan Manfaat *Good Corporate Governance* :

Good Corporate Governance memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif sehingga tercipta mekanisme *checks and balances* di perusahaan. Dengan menerapkan *Corporate Governance* pada perusahaan, ada beberapa manfaat yang dapat diperoleh (www.fcgi.com) yakni:

1. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya-biaya ini dapat berupa kerugian yang diderita perusahaan sebagai akibat penyalahgunaan wewenang (*wrong-doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya hal tersebut.
2. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
3. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan tersebut kepada publik luas dalam jangka panjang.
4. Menciptakan dukungan para *stakeholder* (para pihak yang berkepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.

Mekanisme *Good Corporate Governance* secara nyata dapat memberikan manfaat yang signifikan kepada perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan serta

menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan melalui keuntungan bagi *stakeholder* dan *shareholder*.

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Kusumaningtyas (2015) menyatakan bahwa mekanisme untuk mengatasi konflikkeagenan antara lain meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer mempunyai saham perusahaan. Sehingga dalam hal ini manajer sebagai pengelola perusahaan juga pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan (Alfinur, 2016). Kepemilikan manajerial adalah besarnya saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan manajemen dan principal. Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan sebagai situasi yang di dalamnya manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Keterlibatan manajer tersebut mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena mereka akan turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Dalam hal inilah pihak-pihak ini sesungguhnya mementingkan kepentingannya sendiri-sendiri dan adanya konflik kepentingan inilah yang menjadikan masalah dasar dalam *agency theory*. Masing-masing pihak dapat memaksimalkan tujuannya dan jika manajer gagal dalam melakukan tugas dan fungsinya maka sangat beresiko bagi manajer untuk tidak dapat ditunjuk kembali dan para pemegang saham akan kehilangan modalnya jika salah memilih manajer. Kondisi perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan manajerial jika manajer sebagai pemegang saham dan pemegang saham sebagai manajer. Dalam kondisi ini jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, dimana manajer sekaligus menjadi pemegang saham akan dapat menselaraskan tujuannya sebagai pemegang saham dengan posisi sebagai manajer yang mana kepentingan atas kepentingan pemegang saham yang ingin harga saham tetap stabil dan meningkat, disini akan terciptanya semangat kerja manajer dan juga rasa

memiliki dalam meningkatkan nilai perusahaan dan juga selaras dengan tujuan pemegang saham. Dan juga jika perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial maka manajer pasti mementingkan kepentingannya sendiri hanya kerja dan sekedar mendapat gaji saja.(Christiawan & Tarigan, 2007).

2.1.7 Kepemilikan Institusional

Menurut Tarjo (2008) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham yang besar mampu meningkatkan fungsi *monitoring agents* yang dilakukan pemilik saham institusi, hal tersebut akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasinya, sehingga saham institusi yang meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat (Gedajlovic dan Shapiro dalam Solikhatun, 2012).

Kepemilikan institusional ini dapat mendorong peningkatan pengawasan yang optimal dengan adanya konsentrasi atas kepemilikan, maka kepemilikan oleh institusional akan memonitor tim manajemennya secara efektif dan nantinya kondisi ini dapat meningkatkan nilai pada perusahaan serta tingginya kepemilikan oleh institusi dapat meningkatkan pengawasannya terhadap perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam memonitor manajemen perusahaan (Argarini, 2014). Indikator dalam mengukur kepemilikan

institusional yaitu dari persentase kepemilikan institusional (Kusumaningtyas, 2015).

2.1.8 Komposisi Komisaris Independen

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa semakin banyak pemonitor akan semakin baik karena terjadinya konflik semakin rendah dan akhirnya menurunkan agency cost. Menurut Susanti (2010) menjelaskan bahwa tingginya proporsi untuk komisaris independen akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini senada dengan yang diungkapkan oleh Onasis (2016) bahwa ketika tingginya proporsi untuk komisaris eksternal maka komisaris eksternal akan memberikan sanksi yang tegas terhadap pekerja yang mengalami penurunan kinerja. Hal ini menjelaskan bahwa komisaris independen berpikir lebih obyektif dibanding dewan komisaris dan direksi. Pengawasan komisaris terhadap manajemen umumnya tidak efektif dikarenakan proses pemilihan dewan komisaris yang kurang demokratis, kandidat dewan komisaris sering dipilih sendiri oleh manajemen sehingga setelah terpilih tidak berani mengkritik kebijakan manajemen. Dalam menjamin terciptanya GCG yang baik maka komisaris independen diharuskan mempunyai kredibilitas, profesional, integritas yang baik. Komisaris independen memikul tanggung jawab untuk mendorong secara proaktif agar komisaris dalam melaksanakan tugasnya sebagai pengawas dan penasihat direksi dapat memastikan perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif, memastikan perusahaan mematuhi hukum perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan di perusahaan, sehingga perusahaan memiliki corporate governance yang baik. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen semakin tinggi pula kepemilikan asing dikarenakan investor asing lebih percaya pada perusahaan yang memiliki lebih banyak komisaris independen.

Tugas utama dari komisaris independen ini dari segi *corporate governancenya* adalah sebagai penjamin strategi perusahaan, mewajibkan atas terlaksanakannya akuntabilitas perusahaan dan juga mengawasi manajer. Komisaris independen ini juga dapat mengatasi konflik keagenan, dikarenakan komisaris independen sebagai perantara kepada manajer dalam menyampaikan tujuan dari para pemegang

saham atau menjadi perwakilan dari para pemegang saham. (Purwaningtyas, dalam Muryati dan Suardikha, 2014). Dewan komisaris tidak boleh melibatkan diri dalam tugas-tugas manajemen dan tidak boleh mewakili perusahaan dalam transaksi-transaksi dengan pihak ketiga. Anggota dewan komisaris diangkat dan diganti dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (FCGI, 2005).

2.1.9 Komite Audit

Salah satu unsur terpenting dalam *corporate governance* adalah komite audit. Berdasarkan KEP-29/PM/2004 peraturan nomor IX.I.5 tentang pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit dalam perusahaan, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Terdiri dari sekurang-kurangnya satu orang komisaris independen dan sekurang-kurangnya dua orang anggota lain yang berasal dari luar perusahaan. Komite audit bertanggung jawab kepada dewan komisaris. Pada dasarnya tugas pokok dan prinsip dari komite audit adalah membantu dewan komisaris dalam melakukan pengawasan atas kinerja perusahaan (Hanas, 2009). Dimana komite audit harus membantu dewan komisaris untuk memastikan apakah laporan keuangan sudah disajikan dengan wajar dan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku secara umum, kemudian apakah struktur pengendalian internal perusahaan sudah dilaksanakan dengan baik atau belum, lalu apakah pelaksanaan audit internal maupun audit eksternal sudah dilaksanakan sesuai dengan standart audit atau belum, kemudian apakah pelaksanaan tindak lanjut temuan hasil audit sudah dilaksanakan oleh manajemen atau belum. (Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, 2006). Tugas lain dari komite audit yaitu dapat memproses calon auditor eksternal termasuk imbalan jasa untuk kemudian disampaikan kepada dewan komisaris. Jumlah dari anggota komite audit disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas pengambilan keputusan. Komite audit diketuai oleh dewan komisaris independen kemudian anggotanya terdiri dari komisaris dan atau dari luar perusahaan dan hanya salah satu orang saja yang dilatar belakangi oleh kemampuannya dalam akuntansi dan atau dalam hal keuangan (Pedoman Umum

Good Corporate Governance Indonesia, 2006). Tanggung jawab Komite Audit dalam bidang GCG untuk memastikan perusahaan telah menjalankan dan melaksanakan usahanya dengan atau sesuai undang-undang serta peraturan yang berlaku dan mengawasi benturan kepentingan dan kecurangan (Muhammad, 2007). Indikator dalam mengukur Komite Audit yaitu dengan menggunakan total dari anggota Komite Audit (Syafitri, Nuzula, dan Nurlaily, 2018).

2.1.10 *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Corporate social responsibility adalah tanggungjawab perusahaan terhadap masyarakat di luar tanggungjawab ekonomis. Jika berbicara tanggungjawab perusahaan, yang dimaksud adalah kegiatan- kegiatan yang dilakukan perusahaan demi suatu tujuan sosial dengan tidak memperhitungkan untung dan rugi.(Simorangkir, 2003: 55). Sedangkan menurut Darwin (2004) *Corporate Social Responsibility* diartikan sebagai mekanisme bagi suatu perusahaan untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan stakeholder, yang melebihi tanggungjawab sosial di bidang hukum.

Konsep tanggungjawab sosial perusahaan telah mulai dikenal sejak tahun 1979 yang secara umum diartikan sebagai kumpulan kebijakan dan praktek yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai - nilai pemenuhan hukum, penghargaan masyarakat terhadap lingkungan serta komitmen dunia usaha . Pearce dan Robinson (2007) menyebutkan ada sepuluh pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan yang masing-masing mempunyai kepentingan berbeda dan cara pandang yang berbeda terhadap perusahaan. Kesepuluh pihak yang dimaksud adalah *stockholders, creditor, employees, customers, suppliers, governments, unions, competitors, local communities, general public*. Budiarta (2008:2) juga membagi tanggung jawab perusahaan menjadi empat bagian antara lain :

1. *Economic responsibility*. Secara ekonomi tanggung jawab perusahaan adalah untuk menghasilkan barang dan jasa kepada masyarakat dengan *reasonable cost* dan memberikan keuntungan kepada perusahaan. Dengan menghasilkan barang dan jasa maka perusahaan diharapkan memberikan pekerjaan yang produktif terhadap

masyarakat sekitarnya, menyumbangkan sebagian keuntungan dalam bentuk pajak kepada pemerintah.

2. *Legal responsibility*. Di mana pun tempat operasi suatu perusahaan tidak akan dapat melepaskan diri dari aturan dan perundang-undangan yang berlaku yang mengatur tentang kegiatan bisnis. Peraturan tersebut terutama yang terkait dengan usaha untuk mengontrol perubahan lingkungan dan keamanan konsumen.

3. *Ethical responsibility*. Perusahaan didirikan tidak hanya berperilaku legal secara hukum, tetapi juga memiliki etika. Sering kali terjadi perbedaan antara legal dan etika. Bisa jadi sesuatu yang dikatakan legal, tetapi tidak beretika.

4. *Discretionary responsibility*. Tanggung jawab ini sifatnya sukarela seperti *public relation activities*, menjadi warga negara yang baik, dan tanggung jawab perusahaan lainnya. Melalui *public relation* yang baik manajer mencoba untuk meningkatkan kesan terhadap perusahaan, barang dan jasa yang dihasilkan.

2.1.11 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Syafitri, Nuzula, dan Nurlaily, 2018). Nilai perusahaan biasa dikaitkan dengan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dan selalu dikaitkan dengan harga saham. Dimana jika harga saham tinggi maka persepsi ketika melihat harga yang tinggi ini berarti nilai perusahaan tersebut juga sangat tinggi (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Tujuan utama dari mendirikan suatu perusahaan yaitu dengan meningkatkan nilai suatu perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Menurut Firdausyah *et.al* (2013) harga pasar saham adalah nilai pasar sekuritas yang berdasar pada harga penutupan atau harga saham terakhir kali pada saat berpindah tangan di bursa pada hari yang bersangkutan yang dapat diperoleh dari investor. Dikarenakan para investor sangat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maka informasi mengenai perkembangan perusahaan adalah kebutuhan dasar bagi para investor maupun para calon investor dalam

mengambil keputusannya. Informasi tersebut harus lengkap, akurat dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Perusahaan cenderung akan mengungkapkan informasi yang mendukung untuk peningkatan nilai perusahaannya dan kemudian dapat meningkatkan harga saham perusahaan itu. Salah satu informasi yang diungkapkan oleh perusahaan adalah GCG. Mekanisme GCG di perusahaan dapat dijadikan sebagai infrastruktur pendukung terhadap praktik dan pengungkapan CSR di Indonesia, dengan adanya mekanisme GCG akan dapat mengurangi asimetri informasi (Fauzi *et.al* (2016).

Dalam penelitian Dewi, Handayani, Nuzula (2014), pengertian nilai perusahaan menurut pendapat Husnan (2006:5) bagi perusahaan yang sudah go publik nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal pada saat hari yang bersangkutan. Kemudian nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual bagi perusahaan yang belum go publik. Definisi nilai saham itu sendiri adalah sejumlah lebar saham yang dikalikan dengan nilai pasar per lembar sahamnya ditambah dengan nilai hutang. Dengan kata lain jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan beberapa perhitungan salah satunya yaitu dengan Tobin's Q. Tobin's q atau ratio Q merupakan ratio yang menjelaskan nilai dari suatu perusahaan. Tobin's model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Tobin's q merupakan rasio dari nilai pasar asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (enterprise value) terhadap replacement cost dari aktiva perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Muryati (2014) menyatakan bahwa mekanisme GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mekanisme GCG diukur dengan menggunakan indikator kepemilikan manareial, dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit independen, dan kepeilikan institusional, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian

antara lain hanya variabel komite audit independen yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keempat variabel independen lainnya berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Tobin's Q memiliki keunggulan dari Profit Margin, ROA atau indikator keuangan yang berdasarkan pada historical accounting performance lainnya karena merefleksikan ekspektasi pasar sehingga relatif bebas dari kemungkinan manipulasi oleh manajemen perusahaan. Tahir dan Razali menyatakan bahwa melalui rasio Q, sebuah perusahaan dikatakan telah berhasil menciptakan value jika return of investment lebih besar daripada cost of investmentnya. Sebaliknya, perusahaan disebut gagal mencapai tujuan value-maximising jika nilai dari Q lebih kecil dari 1. Tentu sekali lagi, limitasi dari indikator ini adalah hanya bisa diterapkan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek (Syafitri *et.al* 2018).

Menurut Limanto dan Juniarti (2014) menyatakan bahwa “besarnya variasi dalam pelaksanaan mekanisme corporate governance menyebabkan corporate governance merupakan faktor yang berdampak signifikan untuk meningkatkan nilai pasar saham dan semakin tinggi nilai Tobin's Q maka semakin tinggi nilai perusahaan.”

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* (Black, Jang, Kim, 2003). Yaitu :

$$TQ = \frac{(TAt - BVE) + MVE}{TAt}$$

Keterangan :

TQ = Tobin's Q

MVE = Market Value Ekuitas. (Harga penutupan saham diakhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar)

BVE = Book Value Ekuitas

Tat = Nilai buku total aktiva

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Tabel 1 : Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1.	Zanera Saroh Firdausya, dkk (2013)	PENGARUH MEKANISME <i>GOOD CORPORATE GOVERNANCE</i> (GCG) PADA NILAI PERUSAHAAN	Variabel independen : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan k omisaris, dewan komisaris independen, dewan direksi. Variabel kontrol : Size Variabel dependen : Nilai perusahaan	Analisis deskriptif Regresi linier berganda : uji asumsi klasik	a.kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan c. dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan d. dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan e. dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan f. size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.	Hary Wisnu Purbopangestu dan Subowo (2014)	PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING	Variabel independen : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, komite audit Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel Intervening : CSR	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3.	Nita Ayu Widyasari, dkk (2015)	PENGARUH GCG DAN PENGUNGKAPAN CSR (CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN	Variabel independen : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, CSR Variabel dependen : Nilai perusahaan	Uji Regresi Linier Berganda	proporsi dewan komisaris independen dan Kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional, komite audit, CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4.	Titah Kinanti Kusumaningtyas (2015)	PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG	Variabel independen : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi	Uji Regresi Linier Berganda	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kepemilikan manajerial, kualitas audit, proporsi

		TERDAFTAR PADA INDEKS SRI-KEHAT	dewan komisaris independen, kualitas audit Variabel dependen : Nilai perusahaan		dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Alfinur (2016)	PENGARUH MEKANISME GCG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN	Variabel independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen Variabel dependen : nilai perusahaan	Uji Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6.	Armi Shulton Fauzi, dkk (2016)	PENGARUH GCG DAN CSR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI	Variabel independen : Proporsi komisaris independen, komite audit, CSR Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel Moderasi : Profitabilitas	Uji Regresi Linier Berganda	Proporsi komisaris independen, komite audit berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
7.	Kristie Onasis dan Robin (2016)	PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN	Variabel independen : ukuran dewan direksi, dewan independen, komite audit, rapat komite	analisis faktor, statistik deskriptif, dan analisis regresi uji asumsi klasik menggunakan uji	a. Ukuran dewan direksi, komite audit, rapat komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan

			audit, kepemilikan asing, kepemilikan manajerial Variabel kontrol : ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, ROA Variabel dependen : nilai perusahaan	normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas uji F, uji t, determinasi	b. kepemilikan asing dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan c. ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8.	Widyaningsih (2018)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris independen, serta Komite Audir Pada nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderasi	Variabel Independen : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Kontrol : Ukuran perusahaan Variabel Moderasi : CSR	MRA (<i>Moderated Regression Anaysis</i>)	a. komite audit dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai b. komisaris independen, kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
9.	Dewi, Nugrahanti (2014)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Sewan Komisaris Independen terhadap nilai perusahaan	Variabel Independen : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen Variabel Dependen :	Regresi	a. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai

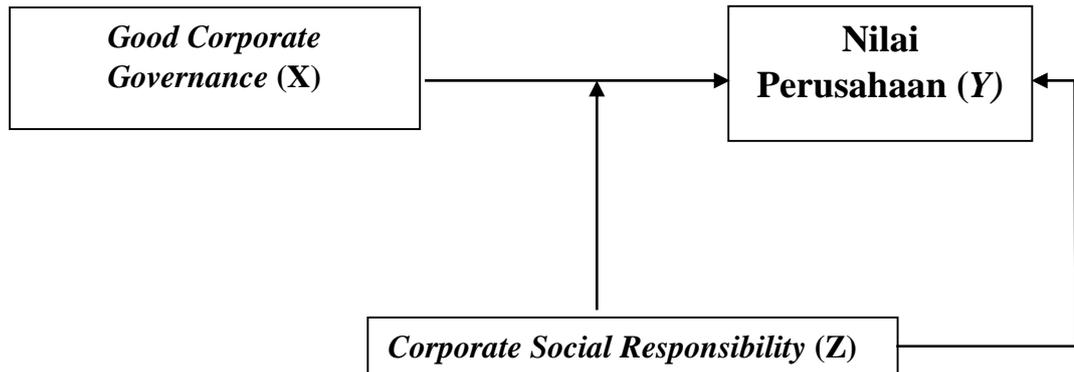
			Nilai Perusahaan		b. dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai
10.	Amrizal, Rohmah (2017)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kualitas Audit Variabel Dependen : Nilai perusahaan	Regresi	a. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai b. dewan komisaris independen, komite audit, kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai
11.	Nasser (2008) -	Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Komisaris Independen Terhadap Nilai dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen Variabel Kontrol: Lverage, Size Variabel Intervening : Manajemen Laba Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	<i>Structural Equation Modeling (SEM)</i>	a. kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai b. komisaris independen berpengaruh negative signifikan terhadap nilai
12.	Nikmah, Ilyas, Arifianto (2013)	Pengaruh Dewan Komisaris Asing, Dewan Komisaris Independen, dan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Dewan Komisaris Asing, Dewan Komisaris Independen, dan Kepemilikan Asing	Regresi	a. dewan komisaris asing, kepemilikan saham asing berpengaruh positif terhadap nilai

			Variabel Dependen : Nilai Perusahaan		b. komisaris independen berpengaruh negative terhadap nilai
--	--	--	--	--	---

Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian sekarang dimaksudkan untuk menguji Pengaruh *Good Corporate Governance* berupa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan dan *corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi.

2.3 Model Konseptual Penelitian

Gambar 1 : Model Konseptual Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Untuk pengembangan Hipotesis pertama berdasarkan pada salah satu indikator dalam mengukur *Good Corporate Governance* yaitu Proporsi Komisaris Independen. Tugas utama dari komisaris independen ini dari segi *corporate governance* adalah sebagai penjamin strategi perusahaan, mewajibkan atas terlaksanakannya akuntabilitas perusahaan dan juga mengawasi manajer. Jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai peraturan perundang-undangan. (Alfinur, 2016). Nikmah, Ilyas, dan Afifanto (2013) menyatakan bahwa dewan komisaris independen memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan karena dewan komisaris independen diharapkan dapat bertindak independen dan kritis. Adanya komisaris independen dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Dengan fungsi pengawasan yang dijalankan dengan baik oleh dewan komisaris independen akan menciptakan *good corporate governance* yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Terciptanya perusahaan dengan manajemen dan akuntabilitas yang baik berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk menjelaskan kondisi yang dialami termasuk didalamnya keputusan yang

diambil dan berbagai aktivitas yang dilakukan. Investor akan melihat informasi tentang perusahaan melalui laporan tahunan perusahaan dan dapat lebih matang dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Dengan banyaknya informasi yang didapat oleh investor, semakin besar tingkat kepercayaan yang diberikan untuk berinvestasi. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor maka permintaan akan semakin meningkat dan diikuti pula dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Semakin banyak proporsi komisaris independen keputusan yang diambil semakin objektif (Onasis, 2016). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfinur (2016), Widyaningsih (2018), dan Nugrahanti (2014). Berdasarkan deskripsi tersebut diperoleh hipotesis penelitian yaitu:

H₁ : Good Corporate Governance (X) Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.2 Pengaruh pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Upaya memaksimalkan kinerja operasional juga tidak dapat dipisahkan dengan peran lingkungan eksternal perusahaan. Perusahaan yang merupakan bagian dari lingkungan di mana perusahaan berada harus memiliki kepekaan dan kepedulian terhadap publik, tidak hanya berfokus pada faktor finansial saja (Widyasari et.al ,2015). Keberadaan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya selalu memberikan dampak, baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap lingkungan eksternalnya, oleh karena itu perusahaan harus bertanggung jawab atas dampak yang ditimbulkan tersebut. Pengungkapan CSR akan menjadikan nilai tambah dan memperbaiki citra perusahaan dikalangan investor. Menurut penelitian Purbopangestu dan Subowo (2014) semakin banyak perusahaan mengungkapkan item pengungkapan sosialnya dan semakin bagus kualitas pengungkapannya, maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Hal ini didukung oleh penelitian Yulandani et.al (2017) yang menyatakan bahwa berdasarkan teori CSR, jika perusahaan menerapkan CSR maka akan dapat menarik perhatian investor serta masyarakat yang merasakan dampak dari penerapan CSR perusahaan. Dengan begitu, investor akan menilai bahwa perusahaan bertanggung

jawab atas kondisi sosial serta lingkungan dimana perusahaan tersebut berdiri. Investor akan lebih tertarik berinvestasi dikarenakan perusahaan akan selalu didukung oleh *stakeholder*, dapat beroperasi dengan lancar serta memiliki prospek jangka panjang yang baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purbopangestu dan Subowo (2014), Widyaningsih (2018), dan Nugrahanti (2014). Berdasarkan deskripsi tersebut diperoleh hipotesis penelitian yaitu:

H_2 : Pengungkapan CSR (Z) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengungkapan CSR dalam memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan harus dapat bertahan untuk meraih keberhasilan dalam mencapai tujuan. Untuk dapat bertahan perusahaan harus memiliki strategi-strategi yang dapat diterapkan dalam perusahaan tersebut. CSR merupakan suatu kewajiban yang harus dimiliki dan dilaksanakan perusahaan terlebih pada saat sekarang ini. Tiffani (2017) mengatakan bahwa sekarang ini sudah banyak perusahaan yang menyadari pentingnya menerapkan program Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai salah satu dari strategi bisnis untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan menerapkan CSR dapat memberi image perusahaan yang baik kepada pihak eksternal. Perusahaan juga dapat memaksimalkan modal pemegang saham, reputasi, dan kelangsungan hidup jangka panjang. Peran CSR sebagai variabel moderasi antara pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyaningsih (2018), yang menunjukkan bahwa CSR dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan deskripsi tersebut diperoleh hipotesis penelitian yaitu:

H_3 : Pengungkapan CSR (Z) dapat memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan