

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Telaah Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006) mengatakan bahwa perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas sering menerapkan pemisahan pengelolaan antara perusahaan (pihak manajemen) dengan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Selain itu, untuk perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas, tanggung jawab pemilik hanya terbatas pada modal yang disetorkan. Artinya, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka modal sendiri (ekuitas) yang telah disetorkan oleh para pemilik perusahaan mungkin sekali akan hilang, tetapi kekayaan pribadi pemilik tidak akan diikutsertakan untuk menutup kerugian tersebut. Dengan demikian dimungkinkan terjadinya masalah-masalah yang disebut dengan, masalah-masalah keagenan (*agency problems*). Masalah keagenan (*Agency Problems*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principals*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi.

Menurut Brigham & Houston (2006) 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 prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Eisenhardt (1989), dalam Ujianto dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu :

- (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*),
- (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan
- (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*).

Dari asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat dilihat bahwa konflik agensi yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham didasari oleh sifat dasar tersebut. Manajer dalam mengelola perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi dari pada kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan perilaku oportunistis dari manajer, manajer bertindak untuk mencapai kepentingan mereka sendiri, padahal sebagai manajer seharusnya memihak kepada pemegang saham karena mereka adalah pihak yang memberi kuasa manajer untuk menjalankan perusahaan.

2. Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Stakeholders adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Dengan demikian, *stakeholders* merupakan pihak internal maupun eksternal, seperti: pemerintah, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar, lingkungan internasional, lembaga di luar perusahaan (LSM dan sejenisnya), lembaga pemerhati lingkungan, para pekerja perusahaan, kaum minoritas dan lain sebagainya yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi 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*.

Berdasarkan pada asumsi dasar *stakeholder theory* tersebut, perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan lingkungan sosial (*social setting*) sekitarnya. Perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendudukannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan *going concern* (Adam C. H, 2002 dalam Hadi,2011:94-95).

3. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

O'Donovan (2002) dalam Hadi (2011: 87) berpendapat legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*).

Gray et. al, (1996) dalam Hadi (2011: 88) berpendapat bahwa legitimasi merupakan "...a system-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.

Dowling dan Pfeffer (1975) dalam Hadi (2011: 91) menyatakan bahwa aktivitas organisasi perusahaan hendaknya sesuai dengan nilai sosial lingkungannya. Lebih lanjut dinyatakan, bahwa terdapat dua dimensi agar perusahaan memperoleh dukungan legitimasi, yaitu:

(1) aktivitas organisasi perusahaan harus sesuai (*ingruence*) dengan sistem nilai di masyarakat;

(2) pelaporan aktivitas perusahaan juga hendaknya mencerminkan nilai sosial.

4. *Corporate Social Responsibility*

Word Bank (Bank Dunia) di dalam Indrawan (2011) mendefenisikan *Corporate Social Responsibility* sebagai :

"Corporate Social Responsibility is commitmen of business to contribute to sustainable development working with employees and their representatives, the local community and society to improve quality of live, in ways that are both good for business and good for development."

Definisi tersebut menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan merupakan sebuah komitmen bisnis yang berperan dalam pembangunan ekonomi yang dalam pekerjaannya mengikutsertakan karyawan dan perwakilan mereka, masyarakat sekitar dan masyarakat yang lebih luas untuk memperbaiki kualitas hidup, dengan cara yang baik bagi bisnis maupun pengembangannya.

Sedangkan menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) dalam Nurlela dan Islahudin (2008), tanggung jawab sosial adalah tanggung jawab perusahaan atas dampak dari berbagai keputusan dan aktivitas mereka terhadap masyarakat dan lingkungan melalui suatu perilaku yang terbuka dan etis, yang konsisten dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, memerhatikan ekspektasi para pemangku kepentingan, tunduk kepada hukum yang berlaku dan berkomitmen dengan norma perilaku internasional dan diintegrasikan ke dalam seluruh bagi organisasi.

Bambang dan Melia (2013) berpendapat bahwa *Corporate Social Responsibility* merupakan peningkatan kualitas kehidupan mempunyai arti adanya kemampuan manusia sebagai

individu anggota masyarakat untuk dapat menangani keadaan sosial yang ada, dan dapat menikmati serta memanfaatkan lingkungan hidup termasuk perubahan-perubahan yang ada sekaligus memelihara. Atau dengan kata lain merupakan cara perusahaan mengatur proses usaha untuk memproduksi dampak positif pada masyarakat. Atau dapat dikatakan sebagai proses penting dalam pengaturan biaya yang dikeluarkan dan keuntungan kegiatan bisnis dari *stakeholders* baik secara internal (pekerja, *shareholders* dan penanam modal) maupun eksternal (kelembagaan pengaturan umum, anggota-anggota masyarakat, kelompok masyarakat sipil dan perusahaan lain).

Sehingga, *Corporate Social Responsibility* merupakan komitmen bisnis yang berperan dalam pembangunan ekonomi yang aktivitasnya berkaitan langsung dengan masyarakat dan lingkungan, yang konsisten dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat maupun para pemangku kepentingan.

Crowther David (2008) dalam Hadi (2011: 59) mengurai prinsip-prinsip tanggung jawab sosial (*social responsibility*) menjadi tiga yaitu:

1. *Sustainability*, berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitas (*action*) tetap memperhitungkan keberlanjutan sumberdaya di masa depan. *Sustainability* berputar pada kerberpihakan dan upaya bagaimana *society* memanfaatkan sumberdaya agar tetap memperhatikan generasi masa datang.
2. *Accountability*, merupakan upaya perusahaan terbuka dan bertanggungjawab atas aktivitas yang telah dilakukan. Konsep ini menjelaskan pengaruh kuantitatif perusahaan terhadap pihak internal dan eksternal. Akuntabilitas dapat dijadikan sebagai media bagi perusahaan membangun *image* dan *network* terhadap para pemangku kepentingan.
3. *Transparency*, merupakan prinsip penting bagi pihak eksternal. Transparansi bersinggungan dengan pelaporan aktivitas perusahaan berikut dampak terhadap pihak eksternal. Transparansi merupakan satu hal yang amat penting bagi pihak eksternal, berperan untuk mengurangi asimetri informasi, kesalahpahaman, khususnya informasi dan pertanggungjawaban berbagai dampak dari lingkungan.

Menurut Widyanti (2014), laporan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sesuai dengan *corporate reporting*. *Sustainability reporting* merupakan pertanggungjawaban sosial perusahaan yang diungkapkan dalam laporan tahunan. *Sustainability reporting* berisi mengenai

kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya dalam konteks *sustainable development*.

Isu mengenai *Corporate Social Responsibility* terkait erat dengan *sustainable reporting*. *Global Reporting Initiative* (GRI) merupakan salah satu dari lembaga yang serius menangani masalah yang berhubungan dengan *sustainability*. *Sustainability Reporting* merupakan praktik pengukuran, pengungkapan, dan pertanggungjawaban kepada *stakeholder* internal dan eksternal perusahaan terkait dengan kinerja pencapaian tujuan keberlangsungan perusahaan. *Sustainability reporting* merupakan terminologi yang luas mengenai pengungkapan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial (misalnya *triple bottom lines*, *Corporate social Responsibility*, dan lain-lain) (GRI,2006).

Hadianto (2013), *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 Waryanto (2010), peneliti ini menggunakan 6 indikator pengungkapan yaitu : ekonomi, lingkungan, tenaga kerja, hak asasi manusia, sosial dan produk. Indikator indikator yang terdapat didalam GRI yang digunakan dalam penelitian yaitu :

- a. Indikator Kinerja Ekonomi (*economic performance indicator*)
- b. Indikator Kinerja Lingkungan (*environment performance indicator*)
- c. Indikator Kinerja Tenaga Kerja (*labor practices performance indicator*)
- d. Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia (*human rights performance indicator*)
- e. Indikator Kinerja Sosial (*social performance indicator*)
- f. Indikator Kinerja Produk (*product responsibility performance indicator*)

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (Christiawan dan Tarigan, 2007) adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang

saham perusahaan. Dengan demikian manajer yang memiliki peran ganda sebagai pemegang saham dalam perusahaan yang ia pimpin tidak akan membiarkan perusahaannya mengalami kesulitan keuangan. Jansen dan Meckling (Gunawan dan Halim, 2008) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Jika kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya akan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan kinerja manajer dan monitoring institusi dalam mengelola perusahaan menentukan nilai perusahaan tersebut (Mutiya,2012).

Jansen dan Meckling (1976) dalam Mutiya (2012) menyatakan bahwa ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang juga akan meningkat. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga permasalahan antara agent dan principal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga masuk sebagai pemegang saham perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu aspek yang dapat meminimumkan konflik keagenan. Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer. Dalam hal ini manajer tidak hanya bertindak sebagai pengelola perusahaan tetapi juga bertindak sebagai pemegang saham. Dengan diberikannya kepemilikan saham kepada manajer, maka seorang manajer cenderung berhati-hati dalam melakukan suatu tindakan atau pengambilan keputusan. Hal ini disebabkan setiap tindakan atau keputusan yang diambil tidak hanya berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan tetapi juga berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri (Mutiya,2012).

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan intimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) (Tarjo, 2008). Menurut Permanasari (2010) kepemilikan institusional dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajer karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan yang lebih optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Haruman (2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Freshilia dan Rusiti (2014) yang menyatakan bahwa

kepemilikan institusional dapat membantu untuk melakukan monitoring perusahaan. Dengan demikian, kemungkinan untuk mencapai kepentingan pribadi akan berkurang.

4. Nilai Perusahaan

Dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Nilai perusahaan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:7) menyatakan bahwa :

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

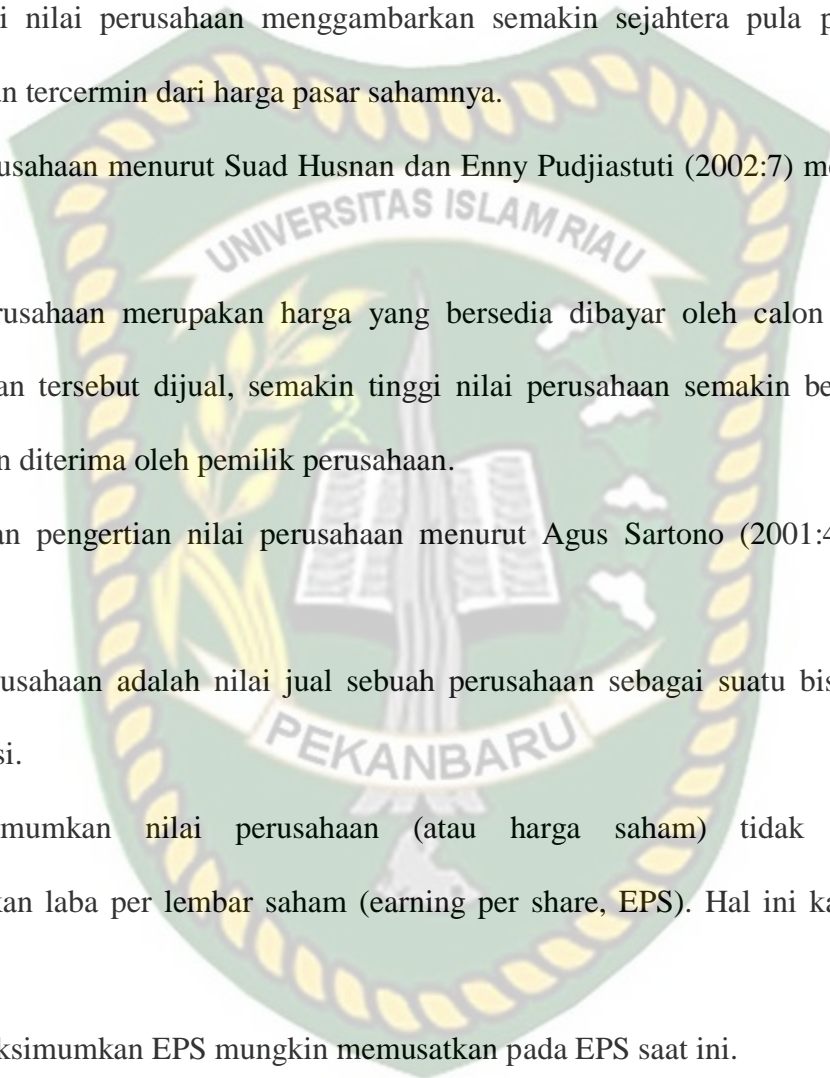
Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Agus Sartono (2001:487) menyatakan bahwa :

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi.

Memaksimalkan nilai perusahaan (atau harga saham) tidak identik dengan memaksimalkan laba per lembar saham (earning per share, EPS). Hal ini karena disebabkan oleh :

1. Memaksimalkan EPS mungkin memusatkan pada EPS saat ini.
2. Memaksimalkan EPS mengabaikan nilai waktu uang.
3. Tidak memperhatikan faktor risiko.

Perusahaan mungkin memperoleh EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhannya diharapkan rendah, maka dapat saja harga sahamnya lebih rendah apabila

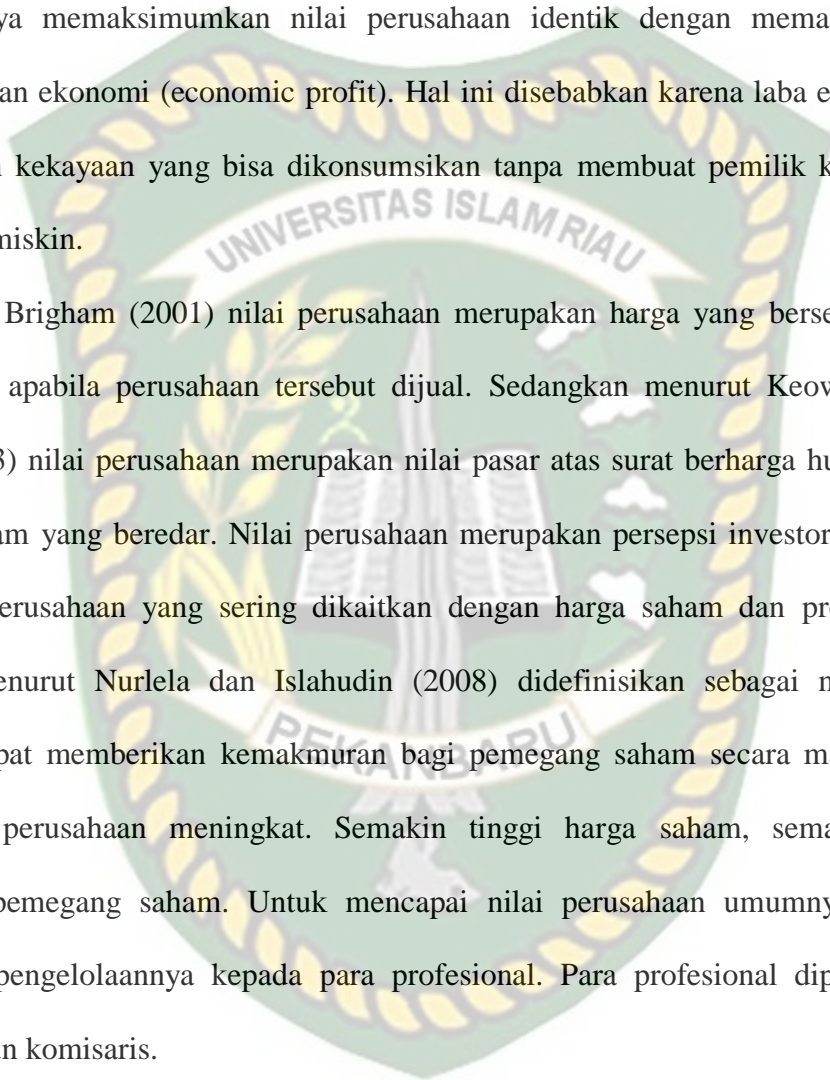


dibandingkan dengan perusahaan yang saat ini mempunyai EPS yang lebih kecil. Dengan demikian memaksimumkan nilai perusahaan juga tidak identik dengan memaksimumkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi (yang bisa dilihat dalam laporan rugi laba perusahaan).

Sebaliknya memaksimumkan nilai perusahaan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi (economic profit). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.

Menurut Brigham (2001) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) dalam Agustina (2013) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas pemegang saham yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Nilai perusahaan menurut Nurlala dan Islahudin (2008) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Sehingga, nilai perusahaan merupakan nilai pasar perusahaan atau nilai jual perusahaan apabila perusahaan tersebut dijual yang dikaitkan dengan harga saham dan probabilitas, dan dijadikan dasar untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya.



Menurut Kusumadilaga (2010), suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai perusahaan yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Apabila harga perusahaannya tinggi, maka dapat dikatakan nilai perusahaannya juga baik.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. 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 yang juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset (Hadianto, 2013).

Menurut Herawati (2008) salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembangan dari setiap dolar investasi inkremental. Jika Tobin's $Q > 1$, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Tobin's $Q < 1$, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe

investor saja, yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Sehingga semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

5. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan keuangan perusahaan dapat menjadi nilai tambah yang diharapkan akan meningkatkan kepercayaan para investor. Tidak hanya investor, konsumen akan lebih menghargai perusahaan yang melakukan pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Karena ketika konsumen membeli produk perusahaan tersebut, maka konsumen merasa ikut berpartisipasi dalam membantu kepentingan sosial lingkungan. Dampak positif dari pengungkapan *corporate social responsibility* salah satunya dapat membangun *image* perusahaan di mata para *stakeholder* (Widyanti, 2013).

Corporate Social Responsibility berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan sebagai hasil dari peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan berbagai aktivitas sosial di lingkungan sekitarnya (Wardoyo dan Theodora, 2013). Anwar et al. (2010) mengatakan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan tahunan (*annual report*) memperkuat citra perusahaan dan menjadi sebagai salah satu pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor untuk memilih tempat investasi karena menggap bahwa

perusahaan tersebut memberikan citra kepada masyarakat bahwa perusahaan tidak lagi hanya mengejar profit semata tetapi sudah memperhatikan lingkungan dan masyarakat.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Konsep *corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). *Good corporate governance* dapat didefinisikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang (Retno dan Priantinah, 2012).

Permasalahan *corporate governance* muncul dan berkembang dari teori agensi. Teori ini menghendaki pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk memakmurkan kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba (Widyanti, 2014). Ross et al. (1999) dalam Yuniasih dan Wirakusumah (2007) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan.

7. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan institusional akan mengurangi konflik keagenan karena dalam aktivitas perusahaan pihak manajemen akan diawasi atau dikontrol pihak institusi, sehingga meminimalkan kecurangan di dalam manajemen. Penelitian yang dilakukan Facrur dan Rika (2013) memberikan

hasil bahwa dengan meningkatnya kepemilikan institusi dapat menarik minat investor untuk berinvestasi perusahaan tersebut karena investor merasa dana yang mereka investasikan dapat terus berkembang. Hal itu disebabkan karena investor beranggapan dengan kepemilikan institusi yang tinggi maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan juga tinggi sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dan dapat memberikan keuntungan bagi para investor. Freshilia dan Rustiri (2014) mengungkapkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin besar peran institusional dalam memonitor manajer. Pengawasan ini diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja manajer. Kinerja manajer yang meningkat diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan.

8. Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa tinjauan dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini :

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti / Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Nurlela dan Islahudin (2008)	Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Presentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating (Studi empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)	Variabel Independen - <i>Corporate Social Responsibility</i> , Variabe Moderasi - Kepemilikan Manajemen Variabel Dependen Nilai Perusahaan	Hasil penelitian diketahui bahwa <i>Corporate Social Responsibility</i> yang di proksi dengan variabel dummy menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Persentase Kepemilikan Manajemen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Corporate Social Responsibility</i> , presentase Kepemilikan Manajemen, serta interaksi antara

				Corporate Social Responsibility dengan presentase Kepemilikan manajemen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Permatasari (2010)	Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen - Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Variabel Dependen -Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan Variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah <i>Corporate Social Responsibility</i> , sedangkan variabel yang tidak mempunyai Nilai Perusahaan adalah Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional.
3	Schadewitz dan Niskala (2010)	<i>Communication via Responsibility Reporting and its Effect on Firm Value in Finland</i>	Variabel Independen - <i>Corporate Social Responsibility</i> Variabel Dependen Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> dengan menggunakan indeks GRI berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
4	Fachrur dan Rika (2013)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang terdaftar di BEI 2011-2013	Variabel Independen - <i>Corporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Variabel Dependen - Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Social responsibility tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
5	Susanto (2013)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen - <i>Corporate Social Responsibility</i> , Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan	Hasil penelitian diketahui bahwa Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. <i>Komite Audit, Corporate Social Responsibility</i> dan

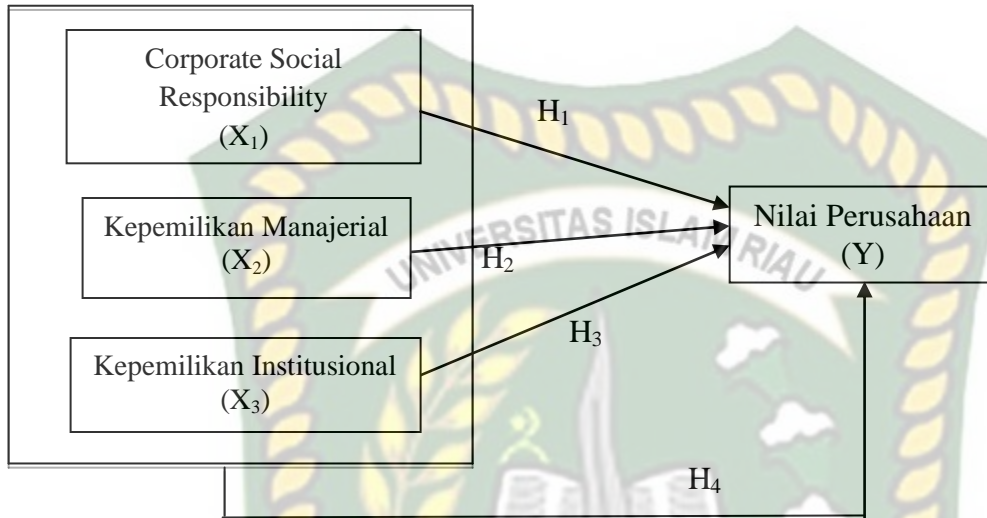
			<p>Institusional dan Komite Audit Variabel Dependen</p> <p>- Nilai Perusahaan</p>	<p>Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</p>
6	Widyanti (2013)	<p>Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Variabel Independen</p> <p>- Kinerja Keuangan (ROE) , <i>Corporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan Manajerial</p> <p>Variabel Dependen</p> <p>Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</p>
7	Freshilia dan Rusiti (2014)	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar Di BEI</p>	<p>Variabel Independen</p> <p>- Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional</p> <p>Variabel Dependen</p> <p>Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.</p>
8	Mukhtaruddin, Relasari, dan Felmania (2014)	<p><i>Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange</i></p>	<p>Variabel Independen</p> <p>- Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit dan <i>Corporate Social Responsibility</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit dan <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai</p>

			Variabel Dependen Nilai Perusahaan	Perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Dewan Komisaris Independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
9	Budy Setiawan (2015)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap nilai perusahaan (Studi pada sektor pertambangan di bursa efek Indonesia)	Variabel Independen - <i>Corporate Social Responsibility</i> , <i>Good Corporate Governance</i> (Komisaris Independen, Jumlah Direksi, dan Komite Audit) Variabel Dependen - Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> (Komisaris Independen, Jumlah Direksi, dan Komite Audit) secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
10	Ippolita Suharto (2015)	Analisis Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2013)	Variabel Independen - <i>Corporate Social Responsibility</i> , Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instusional Variabel Dependen -Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Instusional tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

(Sumber : Jurnal)

9. Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan, maka dibuat kerangka penelitian sebagai berikut :



Gambar II.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber: Kerangka Pemikiran Teoritis, 2018

B. Hipotesis

- H_1 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI
- H_2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI
- H_3 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI
- H_4 : *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI