

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar belakang.

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Pasar modal merupakan salah satu tempat alokasi dana yang produktif dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang mengalami kekurangan dana (*defisit unit/perusahaan*). Inti dari kegiatan pasar modal adalah kegiatan investasi

yang merupakan kegiatan penanaman modal baik secara langsung maupun tidak langsung dengan harapan mendapatkan pengembalian berupa keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Pasar modal menyediakan banyak alternatif investasi bagi para investor yang akan menanamkan modalnya, salah satunya adalah investasi dalam bentuk saham, dengan berinvestasi pada saham, investor dapat berspekulasi bahwa dana yang ditanamkannya akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Saham menjadi salah satu alternatif investasi di pasar modal yang banyak dipilih oleh para investor karena keuntungan yang diperoleh lebih besar dan dana yang dibutuhkan oleh investor untuk melakukan investasi tidak terlalu besar apabila dibandingkan dengan obligasi. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:102), “saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas”. Maka dari itu dengan menyertakan modal saham seseorang atau entitas mempunyai klaim atas aktiva perusahaan, pendapatan perusahaan dan mempunyai hak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dimana untuk porsi kepemilikannya ditentukan oleh seberapa besar pernyataan yang ditanamkan di perusahaan. Adapun keuntungan yang nanti akan diperoleh para investor setelah membeli atau memiliki saham yaitu berupa dividen dan capital gain.

Harga saham yang terbentuk di pasar modal merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, jika harga saham suatu perusahaan mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Berdasarkan pernyataan tersebut menunjukkan bahwa harga saham merupakan aspek penting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan. Kepercayaan investor atau calon investor sangat bermanfaat bagi perusahaan, karena semakin banyak orang yang percaya terhadap perusahaan maka keinginan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut semakin kuat. Indonesia memiliki lembaga pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia.

Kasus berikut adalah anjloknya nilai saham Bank Negara Indonesia, Bank Central Asia, dan Bank Rakyat Indonesia. Ketiga bank tersebut merupakan perusahaan perbankan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*). Kinerja saham perbankan terus merosot. Koreksi saham sektor perbankan pada pekan lalu masih berlanjut di awal pekan ini. Indeks saham sektor finance merosot 2,48% ke 583.43 pada Senin (28/9). Sepanjang tahun ini, *return* saham sektor *finance* minus 20.26. Mengacu data statistik Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dihimpun KONTAN, selama September, saham BBRI, BMRI dan BBCA menjadi saham penggerak terbesar IHSG. Sepanjang tahun ini, BBRI, BMRI, BBCA dan BBNI berkontribusi terhadap penurunan IHSG sebesar 247.9 poin atau 22,4% dari total penurunan IHSG sepanjang 2015. Sejak awal tahun hingga kemarin, harga BBNI sudah anjlok 35,41%, BMRI merosot 30,16%. BBRI terpangkas 28,76% dan BBCA terkoreksi 12,57%. Sampai akhir tahun ini,

analisis memprediksi belum akan ada perbaikan terhadap kinerja saham bank. Bahkan, saham bank masih bisa menjadi biang kerok penurunan IHSG sampai di bawah level 4.000 dalam jangka pendek (Kontan 2015)

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak pada pasar modal Indonesia yang tercermin dan terkoreksi turunnya harga saham sehingga 40-60 persen dari posisi awal tahun 2008 (Kompas 2008), yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi "ikut-ikutan" dari investor domestik yang ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harafiah akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga tercermin dari banyaknya perusahaan yang mengalami penurunan laba sampai dengan mengalami kerugian sehingga menimbulkan pemutusan hubungan kerja (PHK).

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan faktor lainnya yang saat ini banyak dipertimbangkan oleh investor dalam menilai suatu perusahaan. Pelaksanaan GCG yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku akan membuat investor merespon secara positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kebutuhan untuk menerapkan GCG merupakan bagian penting dalam perusahaan agar dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (Sasmika, 2015). GCG timbul berkaitan dengan *principal-agency theory*, yaitu untuk menghindari konflik antara pemegang investor dan agennya. Konflik

muncul karena perbedaan kepentingan tersebut principal haruslah dikelola sehingga tidak menimbulkan kerugian pada para pihak korporasi yang dibentuk dan merupakan suatu entitas tersendiri yang terpisah merupakan subyek hukum. Sehingga keberadaan korporasi dan para pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) tersebut haruslah dilindungi melalui penerapan GCG

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) (Suartawan, 2015). IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value positif*. IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Suartawan (2015) menyatakan bahwa manajemen IOS membutuhkan pembuatan keputusan dalam lingkungan yang tidak pasti dan konsekuensinya tindakan manajerial menjadi lebih *unobservable*, sehingga principal merasa manajemen apakah telah bertindak sesuai dengan keinginan mereka atau tidak.

Kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu indikator dalam penentuan remunerasi pada perusahaan perbankan hal ini menguatkan

bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif, menjadi penilaian penting bagi perusahaan dan juga para pemegang saham untuk menetapkan kebijakan remunerasi bagi para dewan eksekutif-nya. Hal ini dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh Yulianti dkk (2020) memberikan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada PT. BNI Tbk dengan besarnya pengaruh 62% dan sisanya 38% dipengaruhi oleh faktor lain.

*Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah suatu hal yang sehubungan dengan bagaimana perusahaan-perusahaan mengatur proses-proses usaha untuk menghasilkan pengaruh positif secara keseluruhan terhadap masyarakat maupun pemangku kepentingan lainnya. Melalui *Corporate Social Responsibility (CSR)*, diharapkan perusahaan tidak hanya beroperasi untuk keuntungan pemegang saham, tetapi juga bagi para pemangku kepentingan yang mendapatkan keuntungan dalam praktik bisnis termasuk pekerja, komunitas lokal pemerintah, LSM, konsumen dan lingkungan. (Dewi dan Dewi, 2017).

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan ketidakkonsistenan pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya sehingga mendorong peneliti untuk mencoba menguji kembali pengaruh GCG, IOS, Kinerja Keuangan, dan CSR terhadap nilai perusahaan dengan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 - 2019 dan termasuk dalam peringkat Corporate Governance Perception Indeks (CGPI) yang diberikan oleh Indonesian

Institute of Corporate Governance (ICG) untuk tahun 2017-2019 sebagai sampel.

## 1.2 Pokok permasalahan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 2) Apakah *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 3) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 4) Apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

## 1.3 Tujuan penelitian.

Berdasarkan permasalahan diatas, tujuan dari penulis adalah :

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *Investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

## 1.4 Kegunaan Penelitian.

Meskipun menyadari keterbatasan dalam penulisan ini, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak dari dua sudut pandang, yaitu praktis dan teoritis.

### 1.4.1 Kegunaan praktis.

- 1) Bagi instansi terkait.

Agar instansi yang dijadikan objek penelitian mengetahui seberapa besar pengaruh *corporate governance*, *Investment opportunity set*, kinerja keuangan, *corporate social responsibility* Terhadap nilai perusahaan.

- 2) Bagi penulis.

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan dan ilmu pengetahuan penulis seputar masalah yang di teliti, sehingga memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai pengaruh *corporate governance*, *Investment opportunity set*, kinerja keuangan, *corporate social responsibility* Terhadap nilai perusahaan.

- 3) Bagi pihak lain.

Penelitian ini diharapkan mampu digunakan sebagai tambahan informasi dan masukan yang dapat membantu peneliti lain dalam penelitian dibidang atau masalah yang sama, serta mampu menambah wawasan bagi yang membacanya.

### 1.4.2 Kegunaan teoritis

Penelitian ini diharapkan hasilnya mampu menambah pengetahuan yang berhubungan dengan akuntansi khususnya mengenai nilai perusahaan.

- 1) Menambah pengetahuan mengenai pengaruh *corporate governance*, *Investment opportunity set*, kinerja keuangan, *corporate social responsibility* Terhadap nilai perusahaan.
- 2) Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *corporate governance*, *Investment opportunity set*, kinerja keuangan, *corporate social responsibility* Terhadap nilai perusahaan.



## BAB II

### TUJUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan teori

##### 2.1.1 Teori keagenan (*Agency theory*)

Menurut Jensen and Meckling (1976), *agency theory* adalah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*parincipal*). Yang dimaksud dengan *parincipal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Bagi manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. *Agency theory* juga menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai suatu hubungan kontrak (*lossely defined*) antara pemegang saaham sumber daya. Suatu hubungan *agency* muncul ketika satu atau lebih individu lain, yang disebut pelaku (*parincipal*), mempekerjakan satu atau lebih individu lain, yang disebut agen, untuk melakukan layanan tertentu dan kemudian mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen.

Hubungan utama *agency* dalam bisnis adalah mereka antara pemegang saham dan manajer, antara *debtholder* dan pemegang saham. Hubungan ini tidak selalu harmonis, teori keagenan berkaitan dengan konflik *agency*, atau konflik kepentingan antara agen dan pelaku. Hal ini memiliki implikasi untuk tata kelola perusahaan dan etika dan bisnis. Ketika *agency* terjadi cenderung menimbulkan biaya *agency*, yaitu biaya yang

dikeluarkan dalam rangka untuk mempertaruhkan hubungan *agency* yang efektif (misalnya, menawarkan bonus kerja manajemen untuk mendorong manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham). Oleh karena itu, *agency theory* telah muncul sebagai model yang dominan dalam literatur ekonomi keuangan, dan secara luas dibahas dalam konteks etika bisnis. Manajemen yang dipilih oleh pemegang saham. Namun dalam kenyataannya, sering terjadinya *agency problem* antara manajemen dengan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen keuangan (Sasmika 2015)

### 2.1.2 Teori *stakeholder* (*stakeholder theory*)

Teori *Stakeholder* Pendekatan *stakeholder* muncul pada pertengahan tahun 1980-an. Latar belakang pendekatan *stakeholder* adalah keinginan untuk membangun suatu kerangka kerja yang responsif terhadap masalah yang dihadapi para manajer saat itu yaitu perubahan lingkungan. Tujuan dari manajemen *stakeholder* adalah untuk merancang metode yang digunakan untuk mengelola berbagai kelompok dan hubungan yang dihasilkan dengan cara yang strategis. *Stakeholder* adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. *Stakeholder* dapat dibagi menjadi dua berdasarkan karakteristiknya yaitu *stakeholder* primer dan *stakeholder* sekunder. *Stakeholder* primer adalah seseorang atau kelompok yang tanpanya perusahaan tidak dapat bertahan untuk *going concern*, meliputi: *shareholder* dan investor, karyawan, konsumen dan pemasok, bersama dengan yang didefinisikan sebagai kelompok *stakeholder* publik, yaitu :

pemerintah dan komunitas. Kelompok *stakeholder* sekunder didefinisikan sebagai mereka yang mempengaruhi, atau dipengaruhi perusahaan, namun mereka tidak berhubungan dengan transaksi dengan perusahaan dan tidak esensial kelangsungannya.

Teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*. Teori *stakeholder* memiliki bidang etika (moral) dan manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder*. Teori *stakeholder* mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan memerlukan dukungan *stakeholder*, sehingga aktivitas perusahaan juga mempertimbangkan persetujuan dari *stakeholder*. Semakin kuat *stakeholder*, maka perusahaan harus semakin beradaptasi dengan *stakeholder* (Deegan, et al 2000).

### **2.1.3 Teori sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori Sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengungkapan yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengungkapan informasi ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya

harga sekuritas perusahaan emiten tersebut. Pengungkapan informasi akuntansi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (*good news*) atau sebaliknya sinyal buruk (*bad news*) di masa mendatang. Dorongan untuk mengemukakan informasi akuntansi tersebut adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajemen (*agent*) dan stakeholder (*principal*). *Information Asymmetry* atau ketidaksamaan informasi adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai kondisi atau prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan praktik manajemen laba (*earnings management*), keadaan di mana manajer melakukan tindakan yang menguntungkan diri sendiri dengan menggunakan estimasi dan metode akuntansi yang dapat menyembunyikan nilai ekonomi perusahaan yang benar dari *stakeholder*. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada stakeholder tentang informasi keuangan yang dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Guthrie, J. and Parker, L.D. 1990)

Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa

yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham, dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi

yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan (Guthrie, J., et al 2004)

#### **2.1.4 Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2012:124).

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012:40).

Nilai perusahaan adalah gambaran mengenai kondisi perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, tercermin dalam

harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Keputusan manajerial akan mempengaruhi nilai perusahaan, dengan keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan investor. Memaksimalkan nilai perusahaan menurut *theory of firm* merupakan salah satu tujuan perusahaan, maka manajemen keuangan perusahaan harus dapat dijalankan dengan optimal sehingga keberhasilan kinerja perusahaan dapat tercapai. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Riadi, 2017).

#### **2.1.5 Good Corporate Governance (GCG)**

Menurut *Cadbury Committee of United Kingdom* (1922), *Good Corporate Governance* adalah yang mengatur hubungan antara pengurus perusahaan, pemegang saham, pihak kreditur, pemerintahan, karyawan, dan pemegang kepentingan internal maupun eksternal yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan.

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan sebagai tata cara kelola perusahaan sehat yang sudah diperkenalkan oleh pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF). Konsep ini diharapkan dapat melindungi pemegang saham (*stockholder*) dan kreditor agar dapat memperoleh kembali investasinya. Indonesia mulai menerapkan prinsip

GCG sejak menandatangani *Letter of intent* (LOI) dengan IMF, yang salah satu bagian pentingnya adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sejalan dengan hal tersebut, Komite Nasional *Corporate Governance* (KNKCG) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab yang menerapkan standar GCG yang telah diterapkan standar internasional (Sutedi, 2011:3). Di dalam *Good Corporate Governance* terdapat manfaat dan tujuan yang dalam penerapannya mempunyai peran yang dimana mengarah ke perubahan yang positif bagi perusahaan untuk di kalangan stakeholder, pemerintah dan masyarakat umum.

Dalam penerapannya manfaat *Good Corporate Governance* dimana untuk meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi pembiayaan serta membangun kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Menurut Tunggal (2012:39) ada manfaat dalam melaksanakan *Corporate Governance* ialah *agency cost* bisa di minimalkan, para investor harus menanggung selama ini untuk biaya yang timbul dari pendeglasian. Upaya dalam menerapkan *Good Corporate Governance* di perusahaan mampu bisa mengurangi konflik keagenan, karena mampu memenuhi hak-hak pihak yang berkepentingan dan bisa tetap terjaga hubungan yang harmonis tercantum dalam prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*

#### **2.1.6 *Investment Opportunity set* (IOS).**

Menurut Irham Fahmi (2015: 6) Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara

menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau compounding.

Myers (1977) memperkenalkan set peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut mereka *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Myers (1997) *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Kallapur and Trombley (2001) proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis yaitu:

1) Proksi IOS berbasis dengan harga

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga-harga dan prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham serta perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut:

a) *Market to Book Value Equity (MVE/BVE)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai return atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan ekuitasnya.

b) *Market to Book Value Assets (MVA/BVA)*

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat.

c) *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Assets (PPE/BVA)*

Rasio PPE/BVA digunakan dengan dasar pemikiran PPE/BVA bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tergambar dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

2) Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Rasio- rasio yang sering digunakan oleh peneliti antara lain:

a) *Capital Expenditure to Market Value Assets (CEP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan.

b) *Capital Expenditure to Book Value Assets (CEP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada asset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan.

c) *Capital Additions to Market Value of Assets (CAP/MVA)* Rasio ini

digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan.

d) *Capital Additions to Book Value Assets (CAP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan.

3) Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian antara lain

a) *Variance of Total Return (VARRET)*

*Variance of total return* merupakan variasi return yang diperoleh investor. Semakin besar varian return, semakin besar penyebaran nilai return dan semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi.

b) *Beta Assets* (BETA)

Beta berfungsi untuk menghubungkan antara co varian sebuah aset dengan portfolio pasar dan varian dari portfolio pasar. Istilah ini juga digunakan untuk mendefinisikan laba yang diharapkan CAPM. *Capital Asset Pricing Model* menjelaskan bahwa beta adalah alat pengukur risiko relevan dan memiliki hubungan positif serta linear antara beta dan tingkat keuntungan yang diharapkan.

### 2.1.7 Kinerja Keuangan.

Kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan (Rudianto, 2013 : 189).

Menurut Fahmi (2018: 142) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan perusahaan yang baik adalah pelaksanaan aturan-aturan yang berlaku sudah dilakukan secara baik dan benar. Kesimpulan yang dapat ditarik dari beberapa kinerja merupakan hasil kerja atau perbandingan secara kualitas dan kuantitas baik yang bersifat fisik atau mental, fisik atau non mental, gambaran kondisi keuangan perusahaan baik menyangkut penghimpunan dan penyaluran dana, yang

biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas, dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi dalam meningkatkan perusahaan.

Menurut Venktraman (1986) mengukur kinerja perusahaan melalui dua pendekatan yang digunakan yaitu :

Kinerja keuangan dan kinerja operasional, dimana untuk pengukuran kinerja keuangan terbagi lagi menjadi dua pengukuran, yaitu pengukuran berbasis akuntansi (*accounting-based measures*) dan pasar (*market-based measured*). Alat ukur yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan berbasis akuntansi adalah sebagai berikut:

- 1) Pertumbuhan penjualan.
- 2) Profitabilitas
- 3) Imbal hasil aset (ROA)
- 4) Imbal hasil ekuitas (ROE)
- 5) Laba per saham (EPS)

#### **2.1.8 Corporate Social Responsibility.**

Lela Nurlala (2019:11) *Corporate Social Responsibility* adalah komitmen yang berkesinambungan dari kalangan bisnis, untuk berperilaku secara etis dan memberi kontribusi bagi perkembangan ekonomi, seraya meningkatkan kualitas kehidupan dari karyawan dan keluarganya, serta komunitas lokal dan masyarakat luas pada umumnya. Dalam interaksi dengan para pemangku kepentingan (stakeholders) berdasarkan prinsip kesukarelaan dan kemitraan.

Menurut (Prastowo dan Huda 2011:17): CSR adalah mekanisme alami sebuah perusahaan untuk ‘membersihkan’ keuntungan-keuntungan besar yang diperoleh. Sebagaimana diketahui, cara-cara perusahaan untuk memperoleh keuntungan kadang-kadang merugikan orang lain, baik itu yang tidak disengaja apalagi yang disengaja. Dikatakan sebagai mekanisme alamiah karena CSR adalah konsekuensi dari dampak keputusan-keputusan ataupun kegiatan-kegiatan yang dibuat oleh perusahaan, maka kewajiban perusahaan tersebut adalah membalikkan keadaan masyarakat yang mengalami dampak tersebut kepada keadaan yang lebih baik.

*Hackston and Miley* (1996) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat didefinisikan sebagai penyediaan informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial yang terpisah. Pengungkapan tanggung jawab sosial mencakup rincian lingkungan, energi, sumber daya manusia, produk, dan keterlibatan masyarakat. Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD). CSR perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas lokal maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bisnis sendiri maupun untuk pembangunan. Pengembangan program-program sosial perusahaan dapat

berupa bantuan fisik, pelayanan kesehatan, pembangunan masyarakat, penyuluhan, beasiswa dan sebagainya.

CSR diungkapkan di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*. *Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). *Sustainability Reporting* meliputi pelaporan mengenai ekonomi, lingkungan dan pengaruh sosial terhadap kinerja organisasi (Anggraini, 2006). *Sustainability Reporting* harus menjadi dokumen strategi yang berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan dan peluang *Sustainable Development* yang membawanya menuju kepada *Core Business* dan sektor industrinya.

John Elkington pada tahun 1997 melalui bukunya "*Cannibals with Fork, the Triple Bottom Line of Twentieth Century Business*". Elkington mengembangkan konsep *triple bottom line* dalam istilah *economic prosperity, environmental quality and social justice*. Elkington memberikan pandangan bahwa perusahaan yang ingin berkelanjutan, harus memperhatikan "3P". Selain mengejar *profit*, perusahaan juga mesti memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*). Hubungan yang ideal antara *profit* (keuntungan), *people* (masyarakat) dan *planet* (lingkungan) adalah seimbang, tidak bisa mementingkan satu elemen saja. Konsep 3P ini menurut Elkington dapat menjamin keberlangsungan bisnis perusahaan. Hal ini dapat dibenarkan,

sebab jika suatu perusahaan hanya mengejar keuntungan semata, bisa jadi lingkungan yang rusak dan masyarakat yang terabaikan menjadi hambatan kelangsungan bisnisnya. Beberapa perusahaan bahkan menjadi terganggu aktivitasnya karena tidak mampu menjaga keseimbangan 3P ini. Jika muncul gangguan dari masyarakat maka yang rugi adalah bisnisnya sendiri (Prastowo dan Huda 2011:27).

## 2.2 Penelitian Sebelumnya

- 1) Yuliyanti (2021) meneliti tentang Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam peringkat IICGP pada tahun 2009-2012. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta pengungkapan GCG dan CSR memberikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Rahmantari (2021) meneliti tentang Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- 3) Shaffanah, dkk (2021) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Intellectual Capital*, *Investment Opportunity Set*, *Good Corporate*

*Governance, Corporate Social Responsibility* dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *intellectual capital, investment opportunity set, good corporate governance*, dan *corporate social responsibility* secara statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 4) Atmaja, dkk (2021) meneliti tentang Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2014 – 2019. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan (likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas) dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 5) Meha (2020) meneliti tentang Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2018. Hasil dari penelitian in menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Keuangan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.
- 6) Khasanah dan Sucipto (2020) meneliti tentang Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan dan sektor industri bahan dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social*

*Responsibility* (CSR) berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

- 7) Lesmana, dkk (2020) meneliti tentang Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 8) Putri, dkk (2020) meneliti tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- 9) Wijaya dan Suganda (2020) Meneliti tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kinerja Keuangan, dan *Intangible Asset* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan lima subsektor manufaktur Indonesia, antara lain makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, otomotif, kimia, dan elektronika yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016- 2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IOS dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga kedua hipotesis berikut diterima. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan. Likuiditas dan intangible asset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 10) Pratama (2020) Meneliti tentang Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, adanya pengaruh negatif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
- 11) Susanti dkk (2019) Meneliti tentang Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel *Good Corporate Governance* (GCG), Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 12) Sugiyanto dan Setiawan (2019) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan jasa perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2019. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas, *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 13) Nikmah dan Amanah (2019) meneliti tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan *Sustainability Reporting* Terhadap

Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, dan *Sustainability Report* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

- 14) Saputra (2018) meneliti tentang Pengaruh *Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility* dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Komite Audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Proporsi Dewan Komisaris independen, *Corporate Social Responsibility Disclosure* dan *value added intellectual capital* tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

