

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. Nilai Perusahaan

Manajer keuangan suatu perusahaan membuat keputusan untuk kepentingan pemegang saham. Manajer keuangan bertindak untuk kepentingan terbaik pemegang saham dengan membuat keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai sekarang per lembar saham yang telah beredar. Nilai pasar saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan turun maka pasar saham akan mengalami penurunan [27]. Dalam mengejar tujuan perusahaan untuk memaksimalkan harga saham, manajer keuangan harus hati-hati mempertimbangkan keseimbangan pengembalian dan resiko yang terkait dengan setiap proposal dan harus melakukan tindakan-tindakan yang menciptakan nilai bagi pemilik dengan berfokus pada penciptaan nilai dan dengan mengelola dan memantau arus kas perusahaan [28].

Perusahaan menciptakan nilai dengan menginvestasikan kas saat ini untuk menghasilkan kas yang lebih banyak di kemudian hari. Secara terus-menerus, perusahaan harus menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Jika tidak, perusahaan tersebut akan ditinggalkan para investor. Penciptaan nilai tidak dilakukan secara *ad hoc* tetapi secara berkelanjutan. Perusahaan harus menentukan sendiri arah dari penciptaan nilai mana yang ingin ditargetkan dalam setiap fase perusahaan. Saat perusahaan berekspansi dan mengajukan proposal bisnis ke investor ekuitas atau bank, nilai perusahaan akan bertambah jika proposal yang diajukan disetujui. Hal itu menandakan adanya kepercayaan pihak luar terhadap bisnis tersebut. Saat pertama kali perusahaan membukukan *break even point*, berarti perusahaan sudah *in the money* dan nilai perusahaan akan melonjak tinggi [29].

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena :

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang

- b. Mempertimbangkan faktor resiko
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial [27].

Salah satu proksi yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Tobin's Q Ratio*. *Tobin's Q* merupakan pengukuran dari persepsi kualitas manajemen perusahaan. Dalam kasus dimana inflasi telah mendorong biaya penggantian aset atau dimana teknologi telah mengurangi biaya aset, ukuran ini dapat memberikan ukuran pembauran yang lebih banyak dari nilai aset daripada nilai buku akuntansi. Alasan untuk mengukurnya sederhana. Perusahaan yang memperoleh pengembalian berlebih negatif dan tidak menggunakan asetnya secara efisien akan memiliki *Tobin's Q* yang kurang dari 1 sedangkan perusahaan yang menggunakan asetnya lebih efisien akan memiliki *Tobin's Q* yang lebih dari 1. Nilai yang diperoleh dari *Tobin's Q* ditentukan oleh dua variabel yaitu nilai pasar perusahaan dan biaya penggantian aset di tempat. Ketika biaya penggantian aset meningkat seiring waktu, *Tobin's Q* akan lebih rendah daripada rasio nilai buku harga yang tidak disesuaikan dan perbedaannya akan meningkat untuk perusahaan dengan aset yang lebih tua. *Tobin's Q* juga ditentukan oleh seberapa efisien suatu perusahaan mengelola asetnya. Nilai pasar suatu aset akan sama dengan biaya pengantiannya ketika aset memperoleh pengembalian yang disyaratkan. Perusahaan dengan *Tobin's Q* yang rendah lebih mungkin untuk diambil alih untuk tujuan restrukturisasi dan peningkatan nilai. Rasio ini dapat memberikan pengukuran yang lebih diperbarui mengenai nilai aset dibandingkan nilai buku akuntansi karena rasio *Tobin's Q* dapat melihat seberapa efisien perusahaan mengelola asetnya [30].

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [30]:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Market value of assets in place}}{\text{Replacement cost of assets in place}} \quad (2.1)$$

Dimana :

*Tobin's Q* = Nilai Perusahaan

*Market value of assets in place* = Nilai Pasar Aset (Nilai pasar ekuitas dan hutang)

*Replacement cost of assets in place* = Biaya Pengganti Aset (Nilai buku aset)

*Tobin's Q* dapat menunjukkan bagaimana perusahaan dapat mengelola asetnya secara efisien. Rasio *Tobin's Q* dinilai lebih baik untuk mengukur nilai perusahaan karena rasio ini mengukur seluruh unsur aset, utang dan modal perusahaan.

### 2.1.2. Kinerja Keuangan

Perusahaan dapat mengukur kinerja mereka dengan menggunakan ukuran keuangan dan non keuangan. Untuk pengukuran kinerja keuangan, penjualan dan laba kotor dapat digunakan sebagai indikator sedangkan produktivitas perusahaan dapat digunakan sebagai indikator kinerja non keuangan. Ketika kinerja diukur ditingkat perusahaan, maka didapatkan bahwa bisnis strategi jelas mempengaruhi kinerja perusahaan. Strategi bisnis yang berbeda akan menghasilkan kinerja perusahaan yang berbeda pula. Berbagai penelitian mengenai relasi antara bisnis strategi dengan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang berorientasi proaktif dalam mengoperasionalkan bisnisnya berdampak lebih baik terhadap kinerja perusahaan daripada perusahaan yang berorientasi reaktif. Selain strategi bisnis, faktor lingkungan juga mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika strategi bisnis merupakan ekspresi psikologis dari pengusaha menangkap peluang bisnis, maka faktor lingkungan terkait dengan ketidakpastian (*uncertainty*) [24].

Konsekuensi dari keputusan-keputusan penting manajemen hanya dapat dilihat dari hubungan yang ditunjukkan dalam laporan keuangannya. Jika seorang manajer atau pemegang saham biasa ingin mengetahui efektivitas strategi perusahaan yang dapat diukur dengan data akuntansi. Tanpa informasi seperti itu, para manajer tidak akan bisa membuat kesimpulan apa pun tentang kesuksesan strategi-startegi keuangan mereka. Para manajer keuangan merencanakan masa depan perusahaan yang tidak pasti. Meramalkan dalam manajemen keuangan digunakan untuk memperkirakan kebutuhan keuangan di masa yang akan datang. Jika manajer keuangan tidak mencoba untuk mengantisipasi kebutuhan pembiayaan masa depan perusahaannya, maka krisis akan terjadi setiap kali penerimaan kas lebih kecil daripada pengeluaran kas. Perencanaan yang baik ditujukan untuk mengantisipasi dan mempersiapkan perusahaan untuk menghadapi kondisi di masa depan, dimana ketika perusahaan harus

membutuhkan adanya pembiayaan tambahan, dan juga ketika perusahaan tidak mampu menghasilkan pemasukan kas [31].

Untuk menginterpretasikan angka-angka dalam analisis laporan keuangan, kita dapat menggunakan tiga jenis analisis, antara lain sebagai berikut :

- a. Analisis silang (*cross-sectional*) yang membandingkan rasio pada waktu yang sama. Analisis silang (analisis antar perusahaan) digunakan untuk membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan pembanding pada industri dan waktu yang sama
- b. Analisis runtun waktu (*time-series*) yang membandingkan rasio pada waktu yang berbeda. Analisis runtun waktu (analisis deret berkala) digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan selama beberapa periode sehingga diketahui arah perkembangan dan perusahaan dapat melakukan tindakan yang sesuai di masa datang.
- c. Analisis gabungan (*combined*) yang menyatukan analisis silang dan runtun waktu. Analisis gabungan digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan tren dari industri sehingga dapat diketahui posisi keuangan perusahaan dalam industri [23].

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio yang dapat dan sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Rasio profitabilitas memungkinkan untuk mengevaluasi laba perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan tertentu, tingkat aset tertentu, atau investasi pemilik. Tanpa laba, perusahaan tidak dapat menarik modal dari luar. Pemilik, kreditur, dan manajemen memperhatikan dengan seksama untuk meningkatkan laba karena pasar sangat mementingkan pendapatan [28].

Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Analisis profitabilitas akan melihat seberapa mampu perusahaan menggunakan aset serta modal yang ada untuk menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin. Dalam analisis profitabilitas, ada dua rasio penting yang sering digunakan untuk melihat tingkat profitabilitas perusahaan. Kedua rasio tersebut adalah rasio ROA (*Return on Asset*) dan rasio ROE (*Return on Equity*) [32]. Rasio *Return on Assets* dihitung dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan. Semakin tinggi rasio *Return on Assets* menunjukkan



semakin tinggi pula tingkat profitabilitas perusahaan. Aturan dalam *Return on Assets* adalah semakin tinggi hasil dari pengukuran *Return on Assets* maka semakin baik tingkat pengembalian perusahaan [32].

*Return on Total Assets* (ROA) sering disebut pengembalian atas investasi dimana digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yaitu menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi tingkat pengembalian perusahaan atas total aset maka semakin baik [28]. Pada penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah *Return on Total Asset* (ROA).

Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [28]:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earnings available for common stockholders}}{\text{Total Assets}} \quad (2.2)$$

Dimana :

*Return on Asset*

= Kinerja keuangan

*Earnings available for common stockholders*

= Laba bersih setelah pajak

*Total assets*

= Total aset perusahaan

Rasio *Return on Asset* sering digunakan sebagai pengukuran bagaimana kinerja keuangan sebuah perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi menggunakan asetnya.

### 2.1.3. Kepemilikan Institusional

Investor institusional memiliki kelebihan dibandingkan investor individual dalam hal mempengaruhi *corporate governance* dari sebuah perusahaan. Investor institusional merupakan investor yang profesional yang dibayar untuk mengatur dan memegang sekuritas dalam jumlah besar atas nama individual, perusahaan bisnis dan pemerintahan. Berbeda dengan investor individual, investor institusional sering mengawasi dan memberikan pengaruh secara langsung *corporate governance* dari sebuah perusahaan dengan memberikan tekanan kepada manajemen dalam hal kinerja atau memberitahukan masalah manajemen kepada direksi perusahaan. Investor besar ini juga dapat mengancam untuk menggunakan hak pilih mereka atau melikuidasi saham mereka jika direksi perusahaan tidak merespon secara positif mengenai masalah

mereka. Karena investor individual dan institusional memiliki tujuan yang sama, investor individu mendapatkan manfaat dari aktivisme pemegang saham institusional [28].

Kebanyakan investor individu tidak memiliki cukup saham untuk memberikan pengaruh terhadap manajer perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, lebih banyak saham telah dibeli oleh investor institusional. Investor institusional mengendalikan sumber daya yang sangat besar. Investor institusional dapat membeli sejumlah besar saham. *The National Teachers' Retirement System (TIAA CREF)* memiliki aset lebih dari \$400 miliar, sebagian besar diinvestasikan dalam bentuk saham. Di Amerika Serikat sendiri, investor institusional memiliki hampir 55 persen dari semua saham yang diterbitkan [33].

Kritik terhadap kinerja sosial perusahaan sering mengutip satu faktor yang diklaim terhadap praktik manajemen yang bertanggung jawab secara sosial yaitu konsentrasi kepemilikan oleh investor institusional yang besar dan tekanan berikutnya pada manajemen untuk mempertahankan pengembalian keuangan jangka pendek yang tinggi. Tingkat kepemilikan institusional telah tumbuh secara eksponensial selama beberapa dekade terakhir. Dana pensiun yang hanya memiliki 4% dari ekuitas perusahaan pada tahun 1960 sekarang telah menjadi sekitar 23%. Lembaga telah lama dianggap sebagai mitra bisu yang pengaruhnya terhadap manajemen hanya diungkapkan melalui pelaksanaan "*wall street rule*" yaitu institusi hanya menjual posisi di ekuitas yang kinerjanya tidak memenuhi harapan mereka. Kepasifan relatif seperti itu mungkin tidak lagi dapat dipertahankan. Kepemilikan institusional telah tumbuh begitu dominan sehingga posisi ekuitas tidak dapat dilikuidasi tanpa harga yang secara signifikan menekan [34].

Dampak negatif yang dihasilkan pada pengembalian portofolio institusional menjadikan penerapan "*wall street rule*" menjadi pilihan yang tidak menarik bagi manajer dana institusional. Hasilnya adalah bahwa lembaga-lembaga menjadi lebih terlibat dalam upaya mempengaruhi keputusan dan kinerja perusahaan. Pers populer dan bisnis telah membuat banyak tren baru aktivisme pemegang saham. Memang, bukti anekdotal tampaknya mendukung munculnya kemauan baru oleh investor institusional untuk menggunakan pengaruhnya dalam masalah tata kelola perusahaan.

Namun bukti ilmiah konfirmasi yang relevan dengan tingkat, efektivitas, dan tujuan pengaruh kelembagaan terhadap perusahaan relatif jarang. Bagaimanapun peningkatan visibilitas lembaga telah menghasilkan minat yang cukup besar dalam efek kepemilikan institusional pada kinerja organisasi. Tugas utama perusahaan adalah menghasilkan tingkat kinerja keuangan saat ini yang dapat diterima dan diukur. Hal ini merupakan tekanan institusional yang dibawa atas nama pemegang saham daripada semua pemangku kepentingan. Dalam menghadapi ini, masuk akal untuk menyimpulkan bahwa kekuatan relatif dari pemangku kepentingan non pemegang saham lainnya akan berkurang secara proporsional [34].

Kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan 2 variabel yaitu persentase kepemilikan institusional dan jumlah kepemilikan institusional. Pada penelitian ini, kepemilikan institusional diukur menggunakan jumlah kepemilikan saham institusional. Jumlah kepemilikan saham institusional bersumber dari bagian kepemilikan *Standard & Poor's Compact Disclosure* untuk akhir tahun fiskal 1993. Jumlah saham institusional mencerminkan jumlah institusi yang memegang sejumlah saham beredar perusahaan yang dihitung pada akhir tahun fiskal [34].

Kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [34]:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{total saham beredar}} \quad (2.3)$$

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi seperti bank, perseroan terbatas, yayasan, dan lain sebagainya. Investor ini memiliki hak untuk mengatur dan mengawasi perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan saham institusional maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan lebih baik sehingga nilai perusahaan akan lebih baik pula.

#### 2.1.4. Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan hal yang dibenarkan yang dapat dilakukan untuk menghindari pengenaan pajak yang lebih besar dengan memanfaatkan ketentuan pajak yang berlaku. Dari sudut pandang wajib pajak, dengan kemampuan memahami dengan baik aturan perpajakan sehingga mampu memanfaatkan peraturan perpajakan dan memberikan *benefit* langsung maupun tidak

langsung bagi wajib pajak, dinilai sebagai prestasi bagi manajemen. *Tax avoidance* adalah tindakan legal dan tidak ada hukum pajak yang dilanggar, penghindaran pajak secara langsung akan mengurangi potensi penerimaan pajak. Beban utang pajak yang lebih kecil merupakan kinerja manajemen yang baik, mengurangi biaya pajak menjadikan *compliance cost* berkurang. Selain itu, praktik seperti ini memberikan dampak sentimen negatif atas ketidakadilan wajib pajak dan memenuhi kewajiban membayar pajak. Kondisi yang berbeda akan diterapkan kebijakan yang berbeda. Penghasilan atau kekayaan yang besar akan ditetapkan jumlah pajak yang lebih besar dibanding utang pajak wajib pajak yang mewakili penghasilan dan kekayaan yang lebih kecil [35].

Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memperoleh laba yang maksimum. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh pengusaha adalah dengan meminimalkan beban pajak dalam batas yang tidak melanggar aturan, karena pajak merupakan salah satu faktor pengurang laba. Metode dan teknik yang digunakan adalah dengan memanfaatkan kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan perpajakan itu sendiri, untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang. Menyusun perencanaan pajak sesuai dengan kondisi perusahaan dimulai dengan strategi mengefisienkan beban pajak (penghematan pajak). Selain itu apa yang dilakukan perusahaan harus bersifat legal (*tax avoidance*) supaya terhindar dari sanksi pajak dikemudian hari. Agar perencanaan pajak sesuai dengan yang diharapkan, perusahaan perlu melakukan analisis terhadap metode-metode dan kebijakan-kebijakan yang akan digunakan, serta membuat strategi agar efisiensi beban pajak yang tercapai seperti [22]:

- a. Memberi tunjangan dalam bentuk uang atau natura atau kenikmatan, karena pada dasarnya pemberian dalam bentuk natura atau kenikmatan dapat dikurangkan sebagai biaya oleh pemberi kerja sepanjang pemberian tersebut diperhitungkan sebagai penghasilan yang dikenai pajak penghasilan pasal 21 bagi pegawai yang menerimanya.
- b. Perusahaan memberi tunjangan kesejahteraan kepada pegawai dalam bentuk fasilitas pengobatan. Apabila tunjangan kesehatan kepada pegawai diberikan dalam bentuk uang, maka dari pihak perusahaan tunjangan itu dapat diakui



sebagai biaya, dan sebagai penghasilan bagi pegawai sehingga dikenai PPH pasal 21.

- c. Menghindari pelanggaran terhadap peraturan perpajakan dapat dilakukan dengan cara memahami seluruh peraturan, menghitung pajak dengan tepat dan benar, membayar pajak serta melaporkan SPT masa dan tahunan tepat waktu.

Hal ini yang menunjukkan penghematan pajak dalam konteks penghindaran pajak adalah rancangan skema transaksi atas kepemilikan saham bagi eksekutif. Dengan penghasilan berupa dividen dan dikenakan pajak penghasilan lebih kecil, lebih efisien dibandingkan dengan harus membayar pajak korporasi atau laba yang lebih besar sebelum dikurangi pemberian dividen [35].

Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur penghindaran pajak adalah *Cash Effective Tax Rate (CETR)*. *Cash tax rate* digunakan untuk memperkirakan arus kas. Jika pendapatan dari metode ekuitas yang diinvestasikan merupakan bagian substansial dari pendapatan sebelum pajak dan juga merupakan komponen yang tidak stabil, tarif pajak efektif mungkin merupakan estimasi yang lebih baik untuk biaya pajak masa depan bagi perusahaan. Dampak pajak dari pendapatan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan [36].

Penghindaran pajak dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [36]:

$$\text{Cash Effective Tax Rate} = \frac{\text{tax actually paid}}{\text{pre tax income}} \quad (2.4)$$

Dimana :

*Cash effective tax rate* = pengukuran penghindaran pajak

*Tax actually paid* = pajak yang dibayarkan oleh perusahaan

*Pre-tax income* = laba sebelum pajak

Penghindaran pajak (*Tax Avoidance*) merupakan tindakan legal dan tidak melanggar undang-undang yang berlaku. Tujuan dari melakukan penghindaran pajak adalah menekan dan membayar pajak seminimal mungkin dengan memanfaatkan *grey area*. Penghindaran pajak dapat dihitung dengan membandingkan pajak yang dibayarkan perusahaan pada tahun berjalan dengan laba sebelum pajak.

### 2.1.5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu area yang kompleks dalam penentuan keputusan keuangan karena keterkaitannya dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Keputusan struktur modal yang buruk akan menyebabkan tingginya biaya modal, dengan demikian akan menurunkan *Net Present Value*. Keputusan struktur modal yang efektif dapat menurunkan biaya modal, menghasilkan *Net Present Value* yang lebih tinggi dan proyek-proyek yang lebih dapat diterima sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan [28].

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik [27].

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham dapat diasumsikan yang terkait dengan teori struktur modal, yaitu :

- a. Tidak ada pajak dan biaya kebangkrutan
- b. Rasio utang terhadap modal diubah dengan jalan, perusahaan mengeluarkan saham untuk melunasi utang atau perusahaan meminjam untuk membeli kembali saham yang beredar
- c. Perusahaan mempunyai kebijakan untuk membayar seluruh pendapatan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen
- d. Nilai harapan distribusi profitabilitas subjektif pendapatan operasi setiap perusahaan di masa yang akan datang bagi semua investor
- e. Pendapatan operasi perusahaan diharapkan tidak mengalami pertumbuhan [27].

Pertanyaan utama adalah apakah perusahaan dapat mempengaruhi penilaian totalnya (utang ditambah ekuitas) dan biaya modalnya dengan mengubah bauran pendanaannya. Diperlukan kehati-hatian agar tidak mencampuradukkan pengaruh perubahan dalam bauran pendanaan dengan berbagai hasil keputusan investasi atau manajemen aset yang dibuat perusahaan. Oleh karena itu, berbagai perubahan dalam bauran pendanaan akan diasumsikan terjadi melalui penerbitan utang dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham biasa dan penarikan (pelunasan) utang. Selanjutnya, perhatian akan diarahkan pada hal-hal yang terjadi pada penilaian, total perusahaan dan timbal hasil keseluruhan yang diminta jika rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity*), atau jumlah *leverage* keuangan relatif (*relative amount of financial leverage*) bervariasi [37].

Rasio analisis utang merupakan salah satu cara untuk menggambarkan struktur modal perusahaan. Analisis utang akan memberikan kita gambaran tentang tingkat kesehatan keuangan perusahaan, serta kekuatan struktur permodalan perusahaan. Tentunya sebagai investor saham, kita menginginkan perusahaan yang sehat dan kuat. Utang dan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat akan menciptakan resiko kebangkrutan di masa yang akan datang, ketika perusahaan tidak mampu membayar utang-utangnya. Dalam analisis utang, kita dapat menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) yakni dengan membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitas atau dana dari pemegang saham [32].

*Debt to equity ratio* mengukur proporsi relatif dari total kewajiban terhadap ekuitas biasa yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Seperti halnya rasio hutang, semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar penggunaan *leverage* keuangan perusahaan. Ketika melakukan analisis rasio, beberapa analis keuangan memilih untuk fokus pada semua pemegang saham daripada hanya pemegang saham biasa, dalam hal ini menggunakan nilai-nilai yang relevan dengan semua pemegang saham seperti laba bersih setelah pajak. Metode yang berbeda dapat menghasilkan hasil yang sangat berbeda. Tetapi *debt to equity ratio* yang rendah sering dipandang sebagai indikasi bahwa perusahaan tidak mengambil keuntungan yang cukup dari *leverage* keuangan untuk meningkatkan keuntungan sedangkan *debt to equity ratio* yang tinggi sering dipandang sebagai indikasi bahwa sebuah perusahaan mungkin tidak dapat menghasilkan uang tunai yang cukup untuk memenuhi kewajiban utangnya [28].

Struktur modal dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [28]:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Common Stock Equity}} \quad (2.5)$$

Dimana :

*Debt to Equity Ratio* = Struktur Modal

*Total Liabilities* = Total Kewajiban Perusahaan

*Common Stock Equity* = Total Ekuitas

*Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu pengukuran struktur modal perusahaan. Rasio ini mengukur jumlah utang perusahaan dibandingkan dengan jumlah ekuitasnya. Semakin kecil rasio ini akan semakin baik yang artinya semakin kecil rasio ini akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik.

#### 2.1.6. Pertumbuhan Perusahaan

Tumbuh adalah pilihan perusahaan yang seringkali lebih menarik daripada bertahan. Untuk dapat tumbuh, sebuah perusahaan harus mengetahui kondisi industri dimana perusahaan tersebut berada. Di samping itu secara internal mengetahui sampai seberapa baik perusahaan tersebut dibanding perusahaan yang lain. Tuntutan besarnya ROIC (*Return on Invested Capital*) mengiringi tingkat pertumbuhan perusahaan. Secara natural ROIC berbagai industri akan berbeda. Dinamika industri turut serta mempengaruhi perubahan tingkat ROIC. Pada beberapa industri, ROIC cenderung menetap sementara yang lain ada yang cenderung menurun atau bahkan meningkat [38].

Salah satu bagian penting ketika seorang analis/investor melakukan valuasi adalah menentukan tingkat pertumbuhan yang dipergunakan sebagai dasar untuk memproyeksi *revenue* dan *earnings*. Analisis saham tidak hanya memberikan rekomendasi atas perusahaan, namun juga menyediakan estimasi pertumbuhan *earnings* yang akan datang. Apabila suatu saham perusahaan dimonitor secara terus menerus oleh banyak analis, dan analis tersebut memiliki informasi yang lebih baik daripada menggunakan data historis ataupun hanya berdasarkan pada informasi publik. Pertumbuhan *income* bagi pemegang saham ditentukan dari besarnya modal yang diinvestasikan kembali ke dalam bisnis. Untuk menentukan pertumbuhan, maka disusun tiga skenario yaitu : pertama, ketika perusahaan mengalami *return on capital*



yang tinggi dan kemudian diharapkan bertahan dalam jangka waktu berikutnya. Kedua, ketika perusahaan mendapatkan positif *return on capital* dan diharapkan untuk meningkat pada periode waktu berikutnya, dan ketiga, skenario paling umum yaitu ketika perusahaan dihadapkan pada margin operasi yang berubah-ubah, kadang bernilai negatif dan kadang positif [39].

Perusahaan yang bagus adalah perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif dari tahun ke tahun. Dalam analisis pertumbuhan, pertumbuhan yang penting untuk kita lihat antara lain pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba kotor, pertumbuhan laba operasi, serta pertumbuhan laba bersih. Pertumbuhan penjualan sangatlah penting bagi sebuah perusahaan, di mana omset penjualan merupakan ujung tombak dari sebuah perusahaan. Bisa dikatakan, bisnis adalah penjualan, tidak ada penjualan artinya tidak ada bisnis. Oleh sebab itu, perusahaan yang sehat harus memiliki pertumbuhan penjualan yang positif dari tahun ke tahun [32].

Maksimisasi pertumbuhan merupakan variasi lain dari teori maksimisasi penjualan yaitu memfokuskan pada tingkat pertumbuhan penjualan. Seberapa tinggi pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi karir manajer dan karena itu manajer berusaha agar selalu meningkatkan penjualan. Dalam hal ini, kesimpulan yang diajukan adalah bahwa manajer akan memilih tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi daripada yang diinginkan pemilik perusahaan. Dengan demikian, tingkat laba yang diperoleh untuk pemilik menjadi lebih rendah sebab sebagian dari laba ditahan untuk memacu pertumbuhan misalnya dialokasikan untuk membiayai pengembangan produk, ekspansi pasar, dan sebagainya. Terdapat dua prinsip yang mendasari maksimisasi pertumbuhan penjualan perusahaan yaitu :

- a. Pertumbuhan penjualan dimaksudkan untuk ekspansi kapasitas sehingga dibutuhkan sejumlah *capital* untuk membiayai ekspansi ini. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi maka ini dapat diandalkan untuk kecukupan *capital* oleh karena maksimisasi pertumbuhan berkorelasi positif dengan maksimisasi laba.
- b. Pertumbuhan penjualan terkait dengan nilai sekarang (*present value*) dari aliran hasil penjualan di masa yang akan datang. Ini berarti bahwa nilai uang dari penjualan sekarang lebih tinggi daripada di masa yang akan datang sehingga mendorong manajer untuk terus memacu pertumbuhan penjualan [24].

Pertumbuhan perusahaan seringkali diukur dengan adanya kenaikan pada penjualan dan peningkatan pada sarana penunjang berupa aset. Pada penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan penjualan untuk menghitung selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Terdapat dua alasan mengapa penjualan perusahaan perlu ditingkatkan yaitu karena tingkat penjualan dianggap sebagai indikator yang diperhatikan pertama kali oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan dan kesuksesan manajer dalam meningkatkan volume penjualan berkorelasi positif dengan status, pengaruh dan kekuatan manajer [24].

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut [40]:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan}_t - \text{penjualan}_{t-1}}{\text{penjualan}_{t-1}} \quad (2.6)$$

Dimana :

Penjualan<sub>t</sub> = Penjualan tahun berjalan

Penjualan<sub>t-1</sub> = Penjualan tahun sebelumnya

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu unsur penting dalam suatu perusahaan. Rasio pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dengan membandingkan penjualan tahun berjalan dengan penjualan tahun lalu.

### 2.1.7. Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Tanggung jawab sosial atau *corporate social responsibility* merupakan tanggung jawab sebuah organisasi perusahaan terhadap dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatannya kepada masyarakat dan lingkungan. Tanggung jawab sosial dapat diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis, yang sejalan dengan konsep pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, dengan mempertimbangkan para pemangku kepentingan (*stakeholder*), sejalan dengan hukum yang berlaku serta norma perilaku internasional [27].

Prinsip-prinsip dalam *corporate social responsibility* adalah transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), dan keberlanjutan (*sustainability*).

Desakan yang kuat dari berbagai pemangku kepentingan agar para pelaku bisnis lebih transparan di dalam menjalankan usaha telah mengubah orientasi perusahaan dari sekadar melaporkan berbagai aktivitas yang bagus yang dilakukan oleh perusahaan. Konsep tanggung jawab (*responsibility*) perusahaan pada hakikatnya baru berkaitan dengan bagaimana bisnis melakukan berbagai aktivitas yang benar (*do the right thing*). Tetapi konsep transparansi dan akuntabilitas berkaitan dengan bagaimana perusahaan bisa memastikan bahwa mereka melakukan hal yang benar dan menyampaikan berbagai aspek positif dan negatif yang dilakukan perusahaan dalam melakukan bisnis. Perusahaan yang tidak dapat mengungkapkan secara akurat berbagai aktivitas yang mereka lakukan (baik positif maupun negatif) akan kehilangan kepercayaan dari para pemangku kepentingan, bahkan bisa berakibat kehilangan *shareholder's value* [25]. Sebuah organisasi harus berkontribusi pada keberlanjutan (*sustainability*) dalam perlindungan lingkungan dengan membangun kebijakan penghijauan dalam kapasitasnya. Keberlanjutan global (*global sustainability*) termasuk kondisi cuaca abnormal dan tantangan perubahan iklim lainnya, perusakan ekosistem dan kenaekaragaman hayati melalui penangkapan ikan yang berlebihan, perburuan dan pencemaran, meningkatnya permintaan air dari pertumbuhan, populasi dan sebagainya. Konsep CSR berbasis keberlanjutan (*sustainability*) melampaui model pemangku kepentingan yang biasanya menempatkan organisasi sebagai pusat roda. Oleh karena itu, hal ini mengubah serangkaian harapan, perilaku dan sikap yang dimiliki oleh para pemangku kepentingan terhadap perusahaan [41].

Dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham bagi perusahaan yang telah *go public*, perusahaan tidak boleh mengabaikan tanggung jawab sosial kepada masyarakat [27]. Merupakan hal yang tepat bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholder*) selain dari pada pemegang saham. Pemangku kepentingan ini meliputi kreditur, pegawai, pelanggan, pemasok, dan masyarakat di sekitar tempat perusahaan beroperasi, serta pihak-pihak lainnya. Hanya melalui perhatian ke berbagai hal penting yang diperhatikan pemangku kepentingan perusahaan maka perusahaan dapat mencapai tujuan akhirnya untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham [37].

Banyak orang merasa bahwa perusahaan tidak memiliki pilihan lain selain bertindak dengan cara yang bertanggung jawab secara sosial. Mereka berargumentasi bahwa kesejahteraan para pemegang saham, dan mungkin keberadaan perusahaan itu sendiri bergantung pada tindakan perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial. Ketika masyarakat bertindak melalui berbagai badan perwakilan (organisasi kemasyarakatan), membuat berbagai aturan yang mengatur kebaikan dan keburukan antara berbagai tujuan sosial, kepedulian lingkungan yang berkelanjutan dan efisiensi ekonomi, tugas perusahaan menjadi lebih jelas [37].

Tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat menyangkut aspek yang sangat luas, seperti perlindungan terhadap konsumen, pembayaran upah yang wajar kepada karyawan, keselamatan kerja, dukungan kepada dunia pendidikan, kesehatan, dukungan terhadap lingkungan yang bersih dan hijau, dan sebagainya. Hal ini tidak lepas dari aturan yang mewajibkan perusahaan melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat, serta telah tumbuhnya kesadaran dari para pengusaha tentang pentingnya pelaksanaan tanggung jawab sosial untuk kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Tanggung jawab sosial merupakan aktivitas rutin yang dilakukan perusahaan dan telah menjadi bagian penting dari organisasi perusahaan untuk eksistensinya dalam jangka panjang [27].

Dalam pengungkapan *corporate social responsibility* menurut standar GRI G4, terdapat 91 indikator pengungkapan CSR yaitu [42]:

**Tabel 2.1 Indikator Pengungkapan CSR menurut GRI-G4**

KATEGORI EKONOMI		
- Kinerja Ekonomi	EC1	Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan
	EC2	Implikasi finansial dan risiko serta peluang
	EC3	Cakupan kewajiban organisasi atas program
	EC4	Bantuan <i>financial</i> yang diterima dari
- Keberadaan Pasar	EC5	Rasio upah standar pegawai pemula ( <i>entry level</i> ) menurut gender dibandingkan dengan upah minimum regional di lokasi-lokasi operasional yang signifikan
	EC6	Perbandingan manajemen senior yang dipekerjakan dari masyarakat lokal di lokasi operasi yang signifikan
- Dampak Ekonomi Tidak Langsung	EC7	Pembangunan dan dampak dari investasi infrastruktur dan jasa yang diberikan
	EC8	Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan, termasuk besarnya dampak



Tabel 2.1 Sambungan

<b>KATEGORI EKONOMI</b>		
- Praktek Pengadaan	EC9	Perbandingan dari pembelian pemasok lokal di operasional yang signifikan
<b>KATEGORI LINGKUNGAN</b>		
- Bahan	EN1	Bahan yang digunakan berdasarkan berat atau volume
	EN2	Persentase bahan yang digunakan yang merupakan bahan input daur ulang
- Energi	EN3	Konsumsi energi dalam organisasi
	EN4	Konsumsi energi diluar organisasi
	EN5	Intensitas energy
	EN6	Pengurangan konsumsi energy
- Air	EN7	Konsumsi energi diluar organisasi
	EN8	Total pengambilan air berdasarkan sumber
	EN9	Sumber air yang secara signifikan dipengaruhi oleh pengambilan air
	EN10	Persentase dan total volume air yang didaur ulang dan digunakan kembali
- Keanekaragaman Hayati	EN11	Lokasi-lokasi operasional yang dimiliki, disewa, dikelola didalam, atau yang berdekatan dengan kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi diluar
	EN12	Uraian dampak signifikan kegiatan, produk, dan jasa terhadap keanekaragaman hayati di kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi diluar kawasan lindung
	EN13	Habitat yang dilindungi dan dipulihkan
	EN14	Jumlah total spesies dalam iucn red list dan spesies dalam daftar spesies yang dilindungi nasional dengan habitat di tempat yang dipengaruhi operasional, berdasarkan tingkat risiko kepunahan
- Emisi	EN15	Emisi gas rumah kaca (GRK) langsung (cakupan 1)
	EN16	Emisi gas rumah kaca (GRK) energi tidak langsung (cakupan 2)
	EN17	Emisi gas rumah kaca (GRK) tidak langsung lainnya (cakupan 3)
	EN18	Intensitas emisi gas rumah kaca (GRK)
	EN19	Pengurangan emisi gas rumah kaca (GRK)
	EN20	Emisi bahan perusak ozon (BPO)
	EN21	NOX, SOX, dan emisi udara signifikan lainnya
- Efluen dan Limbah	EN22	Total air yang dibuang berdasarkan kualitas dan tujuan
	EN23	Bobot total limbah berdasarkan jenis dan metode pembuangan
	EN24	Jumlah dan volume total tambahan signifikan
	EN25	Bobot limbah yang dianggap berbahaya menurut ketentuan konvensi basel 2 lampiran I, II, III, dan VIII yang diangkut, diimpor, diekspor, atau diolah, dan persentase limbah yang diangkut untuk pengiriman internasional
	EN26	Identitas, ukuran, status lindung, dan nilai keanekaragaman hayati dari badan air dan habitat terkait yang secara signifikan terkait dampak dari pembuangan dan air limpasan dari organisasi
- Produk dan Jasa	EN27	Tingkat mitigasi dampak terhadap lingkungan produk dan jasa

Tabel 2.1 Sambungan

<b>KATEGORI LINGKUNGAN</b>		
-	EN28	Persentase produk yang terjual dan kemasannya yang direklamasi menurut kategori
- Kepatuhan	EN29	Nilai moneter denda signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter atas ketidakpastian terhadap UU dan peraturan lingkungan
- Transportasi	EN30	Dampak lingkungan signifikan dari pengangkutan produk dan barang lain serta bahan untuk operasional organisasi dan pengangkutan tenaga kerja
- Lain-lain	EN31	Total pengeluaran dan investasi perlindungan-perlindungan lingkungan berdasarkan jenis
- Asesmen Pemasok atas Lingkungan	EN32	Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria lingkungan
	EN33	Dampak lingkungan negatif signifikan aktual dan potensial dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
- Mekanisme Pengaduan Masalah Lingkungan	EN34	Jumlah pengaduan tentang dampak lingkungan yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi
<b>KATEGORI SOSIAL</b>		
<b>SUB-KATEGORI : PRAKTEK KETENAGAKERJAAN DAN KENYAMANAN BEKERJA</b>		
- Kepegawaian	LA1	Jumlah total dan tingkat perekrutan karyawan baru dan <i>turnover</i> karyawan menurut kelompok umur, gender, dan wilayah
	LA2	Tunjangan yang diberikan bagi karyawan purnawaktu yang tidak diberikan bagi karyawan sementara atau paru waktu, berdasarkan lokasi operasi yang signifikan
	LA3	Tingkat kembali bekerja dan tingkat retensi setelah cuti melahirkan, menurut jender
- Hubungan Industrial	LA4	Jangka waktu minimum pemberitahuan mengenai perubahan operasional, termasuk apakah hal tersebut tercantum dalam perjanjian bersama
- Kesehatan dan Keselamatan Kerja	LA5	Persentase total tenaga kerja yang diwakili dalam komite bersama formal manajemen pekerja yang membantu mengawasi dan memberikan saran program kesehatan dan keselamatan kerja
	LA6	Jenis dan tingkat cedera, penyakit akibat kerja, hari hilang, dan kemangkiran, serta jumlah total kematian akibat kerja, menurut daerah dan gender
	LA7	Pekerja yang sering terkena atau beresiko tinggi terkena penyakit yang terkait dengan pekerjaan mereka
	LA8	Topik kesehatan dan keselamatan yang tercakup dalam perjanjian formal dengan serikat pekerja
- Pelatihan dan Pendidikan	LA9	Jam pelatihan rata-rata per tahun per karyawan menurut gender dan menurut kategori karyawan
	LA10	Program untuk manajemen keterampilan dan pembelajaran seumur hidup yang mendukung keberlanjutan kerja karyawan dan membantu mereka mengelola purna bakti
	LA11	Persentase karyawan yang menerima review kinerja dan pengembangan karir secara regular, menurut gender dan kategori karyawan

Tabel 2.1 Sambungan

<b>KATEGORI SOSIAL</b>	
<b>SUB-KATEGORI : PRAKTEK KETENAGAKERJAAN DAN KENYAMANAN BEKERJA</b>	
- Keberagaman dan Kesetaraan Peluang	LA12 Komposisi badan tata kelola dan pembagian karyawan per kategori karyawan menurut gender, kelompok usia, keanggotaan kelompok minoritas, dan indikator keberagaman lainnya
- Kesetaraan Remunerasi Perempuan dan Laki-laki	LA13 Rasio gaji pokok dan remunerasi bagi perempuan terhadap laki-laki menurut kategori karyawan, berdasarkan lokasi operasional yang signifikan
- Asemen Pemasok Terkait Praktik Ketenagakerjaan	LA14 Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria praktik ketenagakerjaan
	LA15 Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap praktik ketenagakerjaan dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil
	LA16 Jumlah pengaduan tentang praktik ketenagakerjaan yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui pengaduan resmi
<b>SUB-KATEGORI : HAK ASASI MANUSIA</b>	
- Investasi	HR1 Jumlah total dan persentase perjanjian dan kontrak investasi yang signifikan yang menyertakan klausul terkait hak asasi manusia atau penapisan berdasarkan hak asasi manusia
	HR2 Jumlah waktu pelatihan karyawan tentang kebijakan atau prosedur hak asasi manusia terkait dengan aspek hak asasi manusia yang relevan dengan operasi, termasuk persentase karyawan yang dilatih
- Non-diskriminasi	HR3 Jumlah total insiden diskriminasi dan tindakan korektif yang diambil
- Kebebasan Berserikat dan Perjanjian Kerja Bersama	HR4 Operasi pemasok teridentifikasi yang mungkin melanggar atau beresiko tinggi melanggar hak untuk melaksanakan kebebasan berserikat dan perjanjian kerja sama, dan tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut
- Pekerja Anak	HR5 Operasi dan pemasok yang diidentifikasi beresiko tinggi melakukan eksploitasi pekerja anak dan tindakan yang diambil untuk berkontribusi dalam penghapusan pekerja anak yang efektif
- Pekerja Paksa atau Wajib Kerja	HR6 Operasi dan pemasok yang diidentifikasi beresiko tinggi melakukan pekerja paksa atau wajib kerja dan tindakan untuk berkontribusi dalam penghapusan segala bentuk pekerja paksa atau wajib kerja
- Praktik pengamanan	HR7 Persentase petugas pengamanan yang dilatih dalam kebijakan atau prosedur hak asasi manusia diorganisasi yang relevan dengan operasi
- Hak adat	HR8 Jumlah total insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat dan tindakan yang diambil
- Asesmen	HR9 Jumlah total dan persentase operasi yang telah melakukan review atau asesmen dampak hak asasi manusia
- Asesmen pemasok atas hak asasi manusia	HR10 Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria hak asasi manusia
	HR11 Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap hak asasi manusia dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil

Tabel 2.1 Sambungan

<b>SUB-KATEGORI : HAK ASASI MANUSIA</b>		
- Mekanisme pengaduan masalah Hak Asasi Manusia	HR12	Jumlah pengaduan tentang dampak hak asasi manusia yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan formal
<b>SUB-KATEGORI : MASYARAKAT</b>		
- Masyarakat Lokal	SO1	Persentase operasi dengan pelibatan masyarakat lokal, asesmen dampak, dan program pengembangan yang diterapkan
	SO2	Operasi dengan dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat lokal
- Anti Korupsi	SO3	Jumlah total dan persentase operasi yang dinilai terhadap resiko terkait dengan korupsi dan resiko yang signifikan yang teridentifikasi
	SO4	Komunikasi dan pelatihan mengenai kebijakan dan prosedur anti-korupsi
	SO5	Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
- Kebijakan publik	SO6	Nilai total kontribusi politik berdasarkan negara dan penerima/penerima manfaat
- Anti persaingan	SO7	Jumlah total tindakan hukum terkait Anti Persaingan, anti-trust, serta praktik monopoli dan hasilnya
- Kepatuhan	SO8	Nilai moneter denda yang signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter atas ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan
- Asesmen pemasok atas dampak terhadap masyarakat	SO9	Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria untuk dampak terhadap masyarakat
	SO10	Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
- Mekanisme pengaduan dampak terhadap masyarakat	SO11	Jumlah pengaduan tentang dampak terhadap masyarakat yang diajukan, ditangani dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi
<b>SUB-KATEGORI : TANGGUNGJAWAB ATAS PRODUK</b>		
- Kesehatan keselamatan pelanggan	PR1	Persentase kategori produk dan jasa yang signifikan dampaknya terhadap kesehatan dan keselamatan yang dinilai untuk peningkatan
	PR2	Total jumlah insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela terkait dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa sepanjang daur hidup, menurut jenis hasil
- Pekabelan produk dan jasa	PR3	Jenis informasi produk dan jasa yang diharuskan oleh prosedur organisasi terkait dengan informasi dan pelabelan produk dan jasa yang signifikan harus mengikuti informasi sejenis
	PR4	Jumlah total insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela terkait dengan informasi dan pelabelan produk dan jasa menurut jenis hasil
	PR5	Hasil survei untuk mengukur kepuasan pelanggan
- Komunikasi pemasaran	PR6	Penjualan produk yang dilarang atau disengketakan
	PR7	Jumlah total insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela tentang komunikasi pemasaran, termasuk iklan, promosi dan sponsor menurut jenis hasil
- Privasi pelanggan	PR8	Jumlah total keluhan yang terbukti terkait dengan pelanggaran privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan



Tabel 2.1 Sambungan

SUB-KATEGORI : TANGGUNGJAWAB ATAS PRODUK		
- Kepatuhan	PR9	Nilai moneter denda yang signifikan atas ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan terkait penyediaan dan penggunaan produk dan jasa

Dalam pengukuran *corporate social responsibility*, salah satu proksi yang digunakan adalah *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI). Dalam hal ini, item yang diungkapkan oleh perusahaan diberi kode “1” dan kode “0” jika tidak diungkapkan atau tidak relevan dengan penelitian. Skor akan ditambahkan untuk mendapatkan skor akhir perusahaan [41].

*Corporate Social Responsibility* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [41].

$$CSRDI = \frac{\sum d_i^{44}}{n_j} \quad (2.7)$$

Dengan :

CSRDI = Indeks luas pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan

$\sum d_i^{44}$  = variabel dummy 1 = jika item y yang diungkapkan; 0 = jika item y tidak diungkapkan

$N_j$  = jumlah item untuk perusahaan

Tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungannya. Pelaksanaan tanggung jawab sosial dapat memperkuat kelangsungan hidup suatu perusahaan. Perusahaan yang melakukan tanggung jawabnya terhadap lingkungan perusahaan akan meningkatkan citra perusahaan di mata investor maupun masyarakat sehingga investor akan semakin yakin dengan perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.

### 2.1.8. Kepemilikan Publik

Masyarakat atau publik memerlukan keterbukaan informasi, terutama bagi perusahaan yang sudah *go public*. Para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya memiliki hak untuk mendapatkan informasi yang relevan secara tepat waktu, akurat, seimbang, dan kontinu. Prinsip *good corporate governance* tentang pengungkapan dan transparansi harus memastikan bahwa pengungkapan yang tepat waktu dan akurat dilakukan terhadap semua hal yang material berkaitan dengan

perusahaan, mencakup kondisi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan informasi perusahaan perlu dilakukan secara berimbang. Artinya, informasi yang disampaikan bukan hanya yang bersifat positif saja, namun termasuk informasi yang salah (disinformasi) serta informasi penting yang disembunyikan oleh perusahaan yang berakibat merugikan pihak lain, baik pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya. Informasi yang perlu diungkapkan oleh perusahaan biasanya dikategorikan atas dua hal, yaitu informasi finansial dan nonfinansial. Segala kebijakan yang diambil oleh perusahaan harus dapat dipertanggungjawabkan kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya, termasuk kepada publik. Prinsip-prinsip GCG merupakan salah satu faktor kunci sukses untuk mempertahankan dan menumbuhkan kepercayaan para investor terhadap perusahaan di Indonesia. Implementasi prinsip GCG dalam pengelolaan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah dikelola dengan baik dan transparan. Hal tersebut merupakan modal dasar bagi timbulnya kepercayaan publik sehingga bagi perusahaan yang telah *go public*, saham perusahaannya akan lebih diminati oleh para investor dan berdampak positif terhadap peningkatan nilai saham. Perusahaan yang telah mengimplementasi GCG dapat menciptakan nilai bagi masyarakat (publik), pemasok (*supplier*), distributor, pemerintah dan ternyata lebih diminati oleh para investor sehingga berdampak secara langsung bagi kelangsungan usaha perusahaan tersebut [43].

Kepemilikan publik adalah kepemilikan yang dimiliki oleh publik (masyarakat). Dalam meningkatkan nilai perusahaannya diperlukan pendanaan yang baik melalui pendanaan internal maupun eksternal. Sumber pendanaan eksternal dapat juga didapatkan dari masyarakat (publik). Kepemilikan publik merupakan persentase saham yang dimiliki oleh publik. Persentase kepemilikan publik yang ada di sebuah perusahaan dapat memonitoring perusahaan dengan adanya kepemilikan publik yang besar. Maka semakin banyak pula pengawasan yang dilakukan dan perusahaan juga harus dapat mengungkapkan seluruh informasi yang diperlukan oleh pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan publik yang besar diharapkan perusahaan lebih transparan dalam perlengkapan informasi mengenai perusahaan yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan dan dengan adanya pengawasan oleh pihak kepemilikan publik terhadap manajemen dapat membuat pihak manajemen jadi lebih berhati-hati

dalam pengambilan keputusan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan [26].

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.04/2017 tentang Laporan Kepemilikan atau Setiap Perubahan Kepemilikan Saham Perusahaan Terbuka bahwa dalam rangka meningkatkan iklim investasi dan perlindungan terhadap investor minoritas, perlu dilakukan penyempurnaan pengaturan mengenai keterbukaan informasi atas kepemilikan saham perusahaan terbuka paling sedikit 5% (lima persen). Penyempurnaan dilakukan antara lain dengan mengatur:

- a. Kewajiban pelaporan bagi pihak yang memiliki saham perusahaan terbuka paling sedikit 5% (lima persen) baik secara langsung maupun tidak langsung (*beneficial owner*).
- b. Kewajiban pelaporan oleh pihak yang memiliki saham perusahaan terbuka paling sedikit 5% (lima persen) baik secara langsung maupun tidak langsung dapat dikuasakan secara tertulis kepada pihak lain, dengan konsekuensi batas waktu penyampaian laporan dipercepat menjadi (lima) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham perusahaan terbuka.
- c. Kewajiban laporan perusahaan kepemilikan saham atas perusahaan terbuka berlaku atas setiap perubahan kepemilikan paling sedikit 0,5% (nol koma lima persen) dari saham yang disetor dalam perusahaan terbuka [44].

Umumnya investor individu memiliki saham yang relatif sedikit dan sebagai hasilnya biasanya tidak memiliki sarana yang cukup untuk mempengaruhi tata kelola suatu perusahaan. Untuk mempengaruhi perusahaan, investor individu sering merasa perlu untuk bertindak sebagai kelompok dengan memilih secara kolektif pada masalah-masalah perusahaan. Hal terpenting yang dipilih oleh investor individu adalah pemilihan dewan direksi perusahaan. Tanggung jawab pertama dewan perusahaan adalah kepada para pemegang saham. Dewan perusahaan tidak hanya menetapkan kebijakan yang menentukan praktik etika dan memberikan perlindungan bagi kepentingan pemangku kepentingan, tetapi juga memantau pengambilan keputusan manajerial atas nama investor [28].

Kepemilikan Publik dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [26] :

$$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah saham kepemilikan publik}}{\text{Total saham yang beredar}} \quad (2.8)$$

Kepemilikan publik merupakan saham yang dimiliki oleh masyarakat. Semakin besar kepemilikan saham oleh publik maka akan semakin besar mekanisme pengendalian yang akan dilakukan terhadap manajemen perusahaan. Komposisi pemegang saham juga akan memengaruhi dalam pengambilan keputusan.

## 2.2. Review Penelitian Terdahulu

Adapun review dari beberapa penelitian, antara lain :

1. Agus Santoso melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor logam, kimia, dan kemasan plastik yang listed di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2016 dengan sampel sebanyak 54 perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening [2].
2. Amelya Dwi Ade Irma melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Dewan Komisaris, Komite Audit, Struktur Kepemilikan, *Size* Dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Properti, Perumahan Dan Konstruksi 2013-2017”. Objek penelitian ini adalah semua perusahaan sektor properti, perumahan dan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 dengan sampel sebanyak 43 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan dewan komisaris, kepemilikan institusional, komite audit, dan *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan [4].
3. Anita Tarihoran melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Penghindaran Pajak Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan



Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 dengan sampel sebanyak 141 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan penghindaran pajak dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Transparansi Perusahaan mampu memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan *leverage* terhadap nilai perusahaan [7].

4. Citra Rosafitri melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Interaksi *Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital* Dan Pengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah *go public* dan listing di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dengan sampel sebanyak 64 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan *good corporate governance, corporate social responsibility, intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan *good corporate governace* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, pembentuk *intellectual capital* yaitu VA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan pembentuk *intellectual capital* yaitu VACA, VAHU, STVA tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [5].
5. Dewi Purwati, Noviansyah Rizal, dan M. Munir melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI 2013-2015)”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2015 dengan sampel sebanyak 13 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan publik, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan publik

berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan [20].

6. Elvina Lidya Embang melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014”. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 dengan sampel sebanyak 16 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini adalah *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan [3].
7. Hamdani Arifulyah melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Proporsi Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Dengan CSR Disclosure Sebagai Variabel Moderating”. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2014 dengan sampel sebanyak 40 perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan CSR Disclosure sebagai variabel pemoderasi tidak memberikan pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja keuangan perusahaan [21].
8. Ika Puspita Kristianti melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan”. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan pendanaan dengan total aset dibawah 1 triliun yang terdaftar di BEI selama periode 2016 dengan sampel sebanyak 68 perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan [11].
9. Ketut Ita Diantari dan I Ketut Suryanawa melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Opini Auditor dan Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Pada Nilai Perusahaan”. Objek penelitian ini adalah perusahaan

sektor industry barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017 dengan sampel sebanyak 17 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan opini auditor dan pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan opini auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13].

10. Levita Judini Tasmil, Novintan Malau, dan Marwah Nasution melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kinerja Keuangan PT. Sirma Pratama Nusa”. Objek penelitian adalah PT. Sirma Pratama Nusa Periode 2014-2017 dengan sampel sebanyak 48 bulan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan penjualan, *current ratio*, *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, *current ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan [16].
11. Lucia Ari Diyani dan Triana Chairunisa melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Implementasi *Corporate Governace* Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan”. Objek penelitian adalah perusahaan industri kertas dan barang cetakan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 dengan sampel sebanyak 8 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan dewan komisaris, proposi dewan komisaris independen, komite audit, struktur modal, dewan direksi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan *Corporate Governance* yang diprosikan dewan komisaris, dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, struktur modal tidak berpengaruh kinerja perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan [12].

12. Makhdalena melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Ownership Structure* dan *Corporate Performance* Terhadap *Firm Value*”. Objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam BEI yang memiliki data lengkap mengenai kepemilikan asing, kepemilikan pemerintahan, kepemilikan publik, kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan lengkap selama 6 tahun berturut-turut dengan sampel sebanyak 30 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan *foreign ownership*, *govement ownership*, *public ownership* dan *corporate performance* berpengaruh terhadap *firm value*. Secara pasial hasil penelitian ini menunjukkan *foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, *goverment ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, *public ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, dan *corporate performace* berpengaruh positif terhadap *firm value* [19].
13. Muhammad Rizal Panggabean melakukan penelitan pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017)”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang masuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017 dengan sampel sebanyak 8 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan, struktur modal, dan *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responbility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [6].
14. Nesa Mantaputri dan Arry Widodo melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014”. Objek penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014 dengan sampel sebanyak 4



perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [17].

15. Richard Emanuel dan Rosmita Rasyid melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh *Firm Size*, *Profitability*, *Sales Growth*, dan *Leverage* terhadap *Firm Value* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terhadap Di BEI pada Tahun 2015-2017”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 dengan sampel sebanyak 64 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan *Firm Size*, *Profitability*, *Sales Growth*, dan *Leverage* berpengaruh terhadap *Firm Value*. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*, *profitability* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *firm value*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value* [14].
16. Rike Yolanda Panjaitan melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh *Tax Avoidance* dan *Leverage* Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2013-2017)”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan CETR dan *Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan sedangkan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan [9].
17. Sairin melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Kepemilikan Asing Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI)”. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2011-2013 dengan sampel sebanyak 16 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan publik, kepemilikan asing, *debt to assets ratio* dan *times interest earned* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan publik berpengaruh negatif

terhadap nilai perusahaan, kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *debt to asset ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan *times interest* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [18].

18. Sebastian Lazar melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “*Determinants Of Firm Performance: Evidence From Romanian Listed Companies*”. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Romanian* selama periode 2000-2011 dengan sampel sebanyak 50 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan *tangible intensity, leverage size, labour intensity*, pertumbuhan perusahaan, dan *value added* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan *tangible intensity, leverage, size, dan labour intensity* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan dan *value added* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan [15].
19. Yunina dan Asmaul Husna melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dengan sampel sebanyak 14 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [10].
20. Zuqni Kristianto, Rita Andini, dan Edi Budi Santoso melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh Perencanaan Pajak dan *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor properti yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2016 dengan sampel sebanyak 5 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan penghindaran pajak dan perencanaan pajak berpengaruh terhadap kinerja

keuangan dan nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan perencanaan pajak dan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ROA memediasi hubungan perencanaan pajak dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, dan *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [8].

**Tabel 2.2 Review Penelitian Terdahulu**

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Agus Santoso [2]	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> Kepemilikan Institusional  <u>Variabel</u> <u>Intevening:</u> Kinerja Keuangan	<u>Secara Parsial :</u> a.Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b.Kepemilikan institusional berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
Amelya Dwi Ade Irma [4]	Pengaruh Komisaris, Komite Audit, Struktur Kepemilikan, <i>Size</i> Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Properti, Perumahan Dan Konstruksi 2013-2017	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Kinerja Keuangan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a.Dewan komisaris b.Komite Audit c.Struktur Kepemilikan d. <i>Size</i> e. <i>Leverage</i>	<u>Secara Simultan :</u> Dewan komisaris, kepemilikan institusional, komite audit, dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a.Dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan b.Komite audit dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan
Anita Tarihoran [7]	Pengaruh Penghindaran Pajak Dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparasi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a.Penghindaran Pajak b. <i>Leverage</i>  <u>Variabel Moderasi</u> : Transparansi Perusahaan	<u>Secara Simultan :</u> Penghindaran pajak dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b.Penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan c.Transparasi Perusahaan mampu memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan

Tabel 2.2 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Citra Rosafitri [5]	Interaksi <i>Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital</i> Dan Pengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan Perusahaan  <u>Variabel Independen:</u> a. <i>Good Corporate Governance</i> b. <i>Corporate Social Responsibility</i> c. <i>Intellectual Capital</i>	<u>Secara Simultan :</u> <i>Good corporate governance, corporate social responsibility, intellectual capital</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Good corporate governace</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan b. <i>Corporate social responsibility</i> , pembentuk <i>Intellectual capital</i> yaitu VA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dan pembentuk <i>intellectual capital</i> yaitu VACA, VAHU, STVA tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan
Dewi Purwati, Noviansyah Rizal, dan M. Munir [20]	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI 2013-2015)	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Perusahaan  <u>Variabel Independen:</u> a.Kepemilikan Publik b.Kepemilikan Manajerial c.Kepemilikan asing	<u>Secara Simultan:</u> Kepemilikan publik, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja keuangan  <u>Secara Parsial :</u> a.Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan b.Kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
Elvina Lidya Embang [3]	Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014	<u>Variabel Dependen:</u> Nilai Perusahaan  <u>Variabel Independen:</u> a. <i>Corporate social responsibility</i> b.Kepemilikan Institusional c.Kepemilikan Manajerial	<u>Secara Simultan :</u> <i>Corporate social responsibility</i> , kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Corporate social responsibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b.kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan
Hamdani Arifulsyah [21]	Pengaruh Proporsi Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Dengan CSR Disclosure Sebagai Variabel Moderating	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan Perusahaan  <u>Variabel Independen:</u> Kepemilikan Publik <u>Variabel Moderasi :</u> CSR Disclosure	<u>Secara Parsial :</u> a.Kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan b.CSR Disclosure sebagai variabel pemoderasi tidak memberikan pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja keuangan perusahaan



Tabel 2.2 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Ika Puspita Kristianti [11]	Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Kinerja Keuangan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> Struktur Modal	<u>Secara Parsial :</u> Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan
Ketut Ita Diantari dan I Ketut Suryanawa [13]	Pengaruh Opini Auditor dan Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Pada Nilai Perusahaan	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a.Opini Auditor b.Pertumbuhan Penjualan	<u>Secara Simultan :</u> Opini auditor dan pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a.Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b.Opini auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Levita Judini Tasmil, Novintan Malau, dan Marwah Nasution [16]	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Kinerja Keuangan PT. Sirma Pratama Nusa	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Kinerja Keuangan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a.Pertumbuhan Penjualan b. <i>Current Ratio</i> c. <i>Debt to Equity Ratio</i>	<u>Secara Simultan :</u> Pertumbuhan penjualan, <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan  <u>Secara Parsial :</u> a.Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan b. <i>Current ratio</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan c. <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan
Lucia Ari Diyani dan Triana Chairunisa [12]	Implementasi <i>Corporate Governace</i> Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Kinerja Keuangan Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a.Dewan Komisaris b.Proporsi Dewan Komisaris c.Komite Audit d.Struktur Modal e.Dewan Direksi f.Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan :</u> Dewan komisaris, proposi dewan komisaris independen, komite audit, struktur modal, dewan direksi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Corporate Governace</i> yang diproksikan dewan komisaris, dewan komisaris independen, komite audit, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan b.Dewan direksi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Tabel 2.2 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Makhdalena [19]	Pengaruh <i>Ownership Structure</i> dan <i>Corporate Performance</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> <i>Firm Value</i>  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a. <i>Ownership Structure</i> b. <i>Corporate Performance</i>	<u>Secara Simultan :</u> <i>Foreign ownership, government ownership, public ownership</i> dan <i>corporate performance</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i>  <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Foreign ownership, government ownership, public ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> b. <i>Corporate performance</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>
Muhammad Rizal Panggabean [6]	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> , Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017)	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen :</u> a. <i>Corporate social responsibility</i> b. Ukuran perusahaan c. Struktur modal d. <i>Tax avoidance</i>	<u>Secara simultan :</u> <i>Corporate social responsibility</i> , ukuran perusahaan, struktur modal, dan <i>tax avoidance</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  <u>Secara parsial :</u> a. <i>Corporate social responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan b. ukuran perusahaan dan <i>tax avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan c. struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Nesa Mantaputri, dan Ary Widodo [17]	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Kinerja Keuangan Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> <i>Corporate Social Responsibility</i>	<u>Secara Parsial :</u> CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan
Richard Emanuel dan Rosmita Rasyid [14]	Pengaruh <i>Firm Size, Profitability, Sales Growth</i> , dan <i>Leverage</i> terhadap <i>Firm Value</i> Pada Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI pada Tahun 2015-2017	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> <i>Firm Value</i>  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a. <i>Firm Size</i> b. <i>Profitability</i> c. <i>Sales Growth</i> d. <i>Leverage</i>	<u>Secara Simultan :</u> <i>Firm Size, Profitability, Sales Growth</i> , dan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Firm Value</i>  <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> b. <i>Profitability</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> c. <i>Sales growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i>

Tabel 2.2 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Rike Yolanda Panjaitan [9]	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> dan <i>Leverage</i> Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2013-2017)	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Kinerja Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a. <i>Tax Avoidance</i> b. <i>Leverage</i>	<u>Secara Simultan :</u> CETR dan <i>Debt to Asset Ratio</i> berpengaruh terhadap kinerja perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Debt to asset ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan b. <i>Tax avoidance</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
Sairin [18]	Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Kepemilikan Asing Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI)	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a.Kepemilikan Publik b.Kepemilikan Asing c. <i>Leverage</i>	<u>Secara Simultan :</u> Kepemilikan publik, kepemilikan asing, <i>debt to assets ratio</i> dan <i>times interest earned</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a.Kepemilikan publik, kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan b. <i>Debt to asset ratio</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan c. <i>Times interest</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Sebastian Lazar [15]	<i>Determinants Of Firm Performance: Evidence From Romanian Listed Companies</i>	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Kinerja Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a. <i>Tangible Intensity</i> b. <i>Leverage</i> c. <i>Size</i> d. <i>Labour Intensity</i> e.Pertumbuhan Penjualan f. <i>Value Added</i>	<u>Secara Simultan :</u> <i>Tangible Intensity, leverage, size, labour intensity, pertumbuhan perusahaan, value added</i> berpengaruh terhadap kinerja perusahaan  <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Tangible intensity, leverage, size, dan labour intensity</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan b.Pertumbuhan penjualan dan <i>value added</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
Yunina dan Asmaul Husna [10]	Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel</u> <u>Dependen:</u> Nilai Perusahaan  <u>Variabel</u> <u>Independen:</u> a.Struktur Modal b.Kinerja Keuangan	<u>Secara Simultan :</u> Struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan <u>Secara Parsial :</u> a.Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan b.Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan





## **2.4. Pengembangan Hipotesis**

### **2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Kepemilikan saham oleh institusional akan mengawasi kinerja manajer keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat memperoleh kinerja keuangan yang maksimal. Kepemilikan saham institusional dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki pengawasan khusus. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan [4].

Besarnya kepemilikan saham institusional akan menambah pengawasan terhadap kinerja manajer keuangan perusahaan sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Kesejahteraan pemilik saham institusional dalam perusahaan dapat diukur dari tingginya nilai perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan [2].

Semakin tinggi kepemilikan saham institusional maka pengawasan yang dilakukan investor institusional terhadap kinerja perusahaan akan lebih baik sehingga perusahaan akan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dan akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

### **2.4.2. Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Manajer perusahaan perlu mengetahui prosedur penghindaran pajak untuk mengoptimalkan pembayaran beban pajak perusahaan untuk menunjukkan kinerja perusahaan yang maksimal. Kinerja perusahaan akan meningkat apabila penghindaran pajak dipandang sebagai upaya dalam mengefisiensi pajak agar pajak yang dibayarkan tidak terlalu besar. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [8].

Ketika perusahaan mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan perpajakan, maka akan semakin kecil beban yang dikeluarkan perusahaan dan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memperoleh laba maksimum. Laba yang maksimal menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik. Peneliti terdahulu menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [6].

Kegiatan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer keuangan akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik karena laba perusahaan tetap maksimal. Laba perusahaan yang maksimal akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga akan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>2</sub> : Penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

#### **2.4.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Untuk menilai efektivitas operasi perusahaan dalam mencapai tujuannya diperlukan metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah tinggi akan cenderung memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan [11].

Struktur modal yang terstruktur dengan baik akan meminimalkan adanya resiko penurunan harga saham sehingga nilai perusahaan tetap maksimal. Nilai perusahaan yang maksimal akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya dalam perusahaan karena struktur modal perusahaan dikelola dengan baik. Peneliti terdahulu menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan [6].

Kesalahan penyusunan struktur modal akan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang kurang baik sehingga akan mempengaruhi bagaimana investor menilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>3</sub> : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

#### **2.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Dengan adanya pertumbuhan perusahaan yang meningkat juga akan menunjukkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang bagus adalah perusahaan yang memiliki peningkatan pertumbuhan dari tahun ke tahun. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan [15].

Investor menganggap pertumbuhan perusahaan sebagai aspek yang menguntungkan dan dapat mempengaruhi peluang investasi. Semakin besar kenaikan penjualan setiap tahun, maka akan meningkatkan minat calon investor untuk ikut berinvestasi pada perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Peneliti terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13].

Perusahaan yang sehat harus memiliki peningkatan pertumbuhan perusahaan untuk menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan mampu memperoleh pertumbuhan yang positif setiap tahunnya.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>4</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

#### **2.4.5. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Perusahaan yang bertanggung jawab terhadap lingkungan sekitarnya akan memberikan efek positif terhadap perusahaan. *Stakeholder* akan percaya dan menerima produk perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan [5].

Dengan adanya CSR, keberlanjutan perusahaan akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan wajib mencantumkan pengungkapan CSR dalam laporan tahunannya sebagai bentuk strategi jangka panjang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peneliti terdahulu menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [3].

Pengungkapan CSR yang berkelanjutan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena *stakeholder* dapat menerima eksistensi perusahaan di masyarakat dengan baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya investasi yang meningkat.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>5</sub> : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

#### **2.4.6. Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Kepemilikan saham oleh publik yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga masyarakat bersedia untuk menanamkan modal di perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik dapat dijadikan sebagai alat ukur investor untuk menanamkan investasi kedalam perusahaan. Peneliti terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan public berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan [20].

Dengan adanya kepemilikan saham oleh publik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik karena mampu menarik perhatian publik untuk menanamkan saham pada perusahaan. Dengan besarnya persentase kepemilikan saham publik dapat meningkatkan nilai perusahaan agar perusahaan dapat menerapkan pengelolaan perusahaan dengan baik. Peneliti terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [18].

Semakin tinggi tingkat kinerja keuangan perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga harga saham akan meningkat yang akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.



Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>6</sub> : Kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.





# UNIVERSITAS MIKROSKIL