

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal

Teori sinyal meneliti bagaimana perusahaan termotivasi untuk mengirim sinyal ke pihak ketiga dalam bentuk data laporan keuangan. Teori pensinyalan oleh Ross (1977) menerangkan bahwa hasil keuangan yang kuat adalah cerminan dari operasi bisnis yang sukses. Hipotesis pensinyalan menjelaskan mengapa bisnis mengungkapkan informasi laporan keuangan kepada pihak ketiga. Sari dan Zuhrotun (2006:9) memberikan pernyataan bahwa teori sinyal dapat memberi tahu kita langkah-langkah apa yang telah dilakukan manajemen untuk melaksanakan keinginan pemilik. Promosi atau peristiwa yang menunjukkan perusahaan lebih unggul dari perusahaan pesaing adalah contoh sinyal. Spence, yang mengusulkan bagaimana sebuah perusahaan menginformasikan pengguna dokumen keuangan, awalnya mengajukan tesis ini pada tahun 1973. Rincian tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik dapat berfungsi sebagai sinyal. Rustiarini (2010) menyatakan bahwa menurut teori sinyal, perusahaan harus memberikan tanda-tanda keberhasilan atau kegagalan. Menurut Brigham dan Houston (2012), Teori pensinyalan menggambarkan strategi yang digunakan oleh manajemen untuk memberi

tahu investor tentang penilaian mereka terhadap prospek masa depan perusahaan. Hal ini terbukti karena ada ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan. Informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan adalah salah satu hal yang harus diungkapkan oleh bisnis. Laporan tahunan atau laporan sosial perusahaan yang terpisah dapat mencakup informasi ini. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan dalam upaya untuk meningkatkan kedudukan dan nilai organisasi.

2. Teori Legitimasi

Perusahaan yang mencari legitimasi harus membuat tindakan mereka dapat dipertanggungjawabkan untuk memenuhi harapan masyarakat karena ada 'kontrak sosial' yang tersirat antara perusahaan dan masyarakat (Deegan, 2007). Jika masyarakat menganggap bahwa perusahaan telah melanggar ekspektasi mereka, maka keberlangsungan perusahaan akan terancam. Masyarakat yang tidak puas dengan operasi perusahaan juga akan secara efektif mencabut 'kontrak' dengan perusahaan (Deegan, 2002). Selain itu, "kesenjangan legitimasi" muncul ketika ada ketidaksesuaian antara aktivitas perusahaan dan harapan masyarakat (Deegan, 2007). Oleh karena itu, para manajer mengadopsi strategi untuk menunjukkan bahwa organisasi berusaha untuk memenuhi harapan masyarakat (Montecchia et al., 2016). Untuk tindakan perusahaan yang sah, pengungkapan informasi

perusahaan yang relevan sangat dibutuhkan (Kent & Zunker, 2013). Dalam hal ini, faktor ekonomi, lingkungan, sosial, dan politik mempengaruhi pengungkapan informasi tersebut. Selain itu, diperlukan konsistensi dari perusahaan untuk menjaga agar aktivitasnya sesuai dengan nilai-nilai yang dipegang oleh masyarakat. Manajer perusahaan juga harus melakukan tindakan korektif jika terjadi ketidaksesuaian dengan nilai-nilai yang dianggap perlu oleh masyarakat (Deegan, 2002). Oleh karena itu, berdasarkan teori ini, kegiatan CSR dipandang sebagai instrumen untuk mencapai legitimasi sehingga perusahaan yang memiliki koneksi politik dapat melaporkan lebih banyak keterlibatan CSR mereka untuk mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan.

3. Nilai Perusahaan

Makmurnya pemegang saham utama sebagai akibat dari nilai perusahaan yang tinggi, nilai perusahaan sangat penting (Rosada & Idayati, 2017). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kekayaan pemegang saham yang tinggi, yang diperjuangkan oleh pemilik saham. Pada penetapan harga pasar saham, kemakmuran pemegang saham dan perusahaan dipandang sebagai hasil dari keuangan, manajemen aset, dan pilihan investasi. Gagasan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilainya, yang pada akhirnya akan memacu minat lebih banyak investor untuk melakukan investasi dalam bisnis. Investor menganggap nilai

perusahaan sebagai alat untuk menentukan tingkat kualitas perusahaan itu. Entitas perusahaan harus memprioritaskan memaksimalkan nilai perusahaan karena hal itu juga akan menjadi gagasan inti perusahaan, yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pasar akan lebih percaya pada prospek masa depan bisnis dan kinerja saat ini jika memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Harga pasar saham perusahaan yang ditetapkan antara pembeli dan penjual pada saat transaksi dikenal sebagai nilai pasar perusahaan karena dipahami sebagai representasi dari nilai sebenarnya dari aset perusahaan. Menurut Kusumajaya (2011) Nilai perusahaan adalah penilaian investor tentang kemungkinan keberhasilan perusahaan, ini biasanya berkorelasi dengan harga saham, semakin tinggi harga saham semakin besar nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membujuk pasar baik dari segi kinerja masa lalu maupun kemungkinan masa depan. Harga saham yang diperdagangkan di bursa efek adalah ukuran nilai perusahaan bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal. Hermuningsih (2012) Nilai perusahaan meningkat seiring kenaikan harga saham. Pemilik bisnis bercita-cita untuk nilai perusahaan yang tinggi karena nilai seperti itu menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Nilai perusahaan adalah kombinasi dari nilai bisnis (coporate value), yang dapat dicapai perusahaan dengan berkinerja baik secara finansial dan dengan mendukung kinerja

non-keuangan. Ada sejumlah faktor yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu dengan menggunakan:

a. PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value (PBV) adalah salah satu aspek yang dipertimbangkan investor untuk dipertimbangkan dengan cermat ketika mencari tahu perusahaan mana yang akan diakuisisi. Menurut Tryfino (2009:9) *Price Book Value* (PBV) adalah perhitungan atau evaluasi nilai pasar saham dalam kaitannya dengan nilai bukunya. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:157) *Price Book Value Ratio* (PBV) menunjukkan seberapa besar nilai buku saham telah meningkat di pasar. Jika rasio meningkat, pasar lebih optimis tentang masa depan perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa banyak saham dinilai oleh investor. Harga saham menurun seiring dengan meningkatnya nilai buku harga (Budileksmana dan Gunawan, 2003). Kompensasi tertinggi bagi pemegang saham dapat diperoleh jika harga saham perusahaan membaik. Kekayaan pemegang saham meningkat seiring kenaikan harga saham.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

b. PER (*Price Earning Ratio*)

Price earning ratio adalah harga per saham sekarang menjadi metode umum pelaporan keuangan untuk perusahaan publik di Indonesia, ini praktis digunakan dalam laporan keuangan pendapatan akhir. Menurut Tandelilin (2010) *price earning ratio* (PER) secara umum, perusahaan dengan tingkat ekspansi yang lebih besar memiliki rasio harga-pendapatan yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih lambat atau tingkat risiko yang lebih tinggi karena mereka kurang berisiko secara keseluruhan. Rasio ini menunjukkan berapa banyak harga saham dengan kelipatan pendapatan dinilai oleh investor (Harmono, 2015:57).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

c. EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau laba per saham adalah salah satu pendekatan untuk mengkompensasi pemegang saham untuk setiap saham yang mereka miliki (Fahmi, 2014:335). Menurut Darmadji & Fakhruddin (2011:154), Laba per saham adalah rasio yang menunjukkan persentase pendapatan untuk setiap saham. Profitabilitas perusahaan dapat dinilai pada setiap saham menggunakan EPS. Secara

alami, pemegang saham senang ketika nilai EPS lebih tinggi karena itu berarti mereka akan menerima lebih banyak keuntungan dan mungkin dapat mengumpulkan lebih banyak dividen secara keseluruhan.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

d. Tobin's Q

Tobin's Q pertama kali dikenalkan oleh James Tobin. Dzahabiyya, Jhoansyah, & Danial (2020) menjelaskan bahwa Tobin's Q adalah rasio nilai perusahaan yang ditentukan dari nilai asetnya. Jika hasilnya lebih tinggi dari hasil tahun sebelumnya, ini menunjukkan bahwa perusahaan mungkin telah mengelola asetnya secara lebih efektif dengan pengelolaan aset yang baik sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan. Disebut sebagai rasio Tobin's Q. Rasio ini berguna karena menampilkan perkiraan pengembalian saat ini pada setiap dolar dari investasi masa depan potensial yang dilakukan oleh pasar keuangan. (Smithers dan Wright, 2007:37) dalam Prasetyorini (2013:186).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Dimana:

MVE = Harga saham

Debt = Hutang

TA = Total aset

PBV (*Price Book Value*) adalah ukuran yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan.

4. Leverage

leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Leverage dapat dikatakan bahwa suatu rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang (Wiagustini, 2010). Penggunaan hutang tersebut diharapkan perusahaan akan mendapat respon positif oleh pihak luar. Jadi hutang merupakan tanda atau sinyal positif untuk meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (Hanafi, 2011). Penggunaan hutang yang terlalu banyak tidak baik karena dikhawatirkan bahwa akan terjadi penurunan laba yang diperoleh perusahaan. Artinya, nilai leverage yang semakin tinggi akan menggambarkan investasi yang dilakukan beresiko besar, sedangkan leverage yang kecil akan menunjukkan investasi yang dilakukan beresiko

kecil (Analisa, 2011). Leverage dapat diproyeksikan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dept to equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Dept}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Dimana:

Total Dept = Hutang

Equity = Ekuitas

5. Kinerja Perusahaan

Melnyk dkk. (2014: 175) mendefinisikan ukuran kinerja sebagai "instrumen yang digunakan untuk mengukur efisiensi dan/atau efektivitas tindakan," dan merekomendasikan penggunaan pengukuran kinerja untuk mendukung para pengambil keputusan ketika menerapkan model bisnis baru. Albertini (2013) menganggap kinerja keuangan sebagai meta-konstruksi yang menekankan pada profitabilitas perusahaan, membedakan antara ukuran berbasis pasar. Ukuran berbasis akuntansi adalah ukuran standar kinerja keuangan yang diterima secara umum yang ditemukan dalam penelitian tentang strategi. Kravchenko dkk. (2019) menyarankan untuk menggunakan ukuran kinerja keuangan ex-ante dan ex-post untuk mendukung para pengambil keputusan dalam inovasi berkelanjutan. Namun, hanya sedikit yang diketahui tentang bagaimana pengukuran kinerja digunakan di seluruh fase transisi yang berbeda (Bocken et al.,

2019). Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI, 2007), Kinerja dapat dianggap sebagai kapasitas perusahaan untuk melaksanakan operasi bisnis kuantitatif dan efisien selama periode akuntansi tertentu. Setiap perusahaan berusaha untuk melakukan secara efisien karena kinerja menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat mengawasi dan memanfaatkan sumber dayanya. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan antara lain *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Operating Profit Margin* (OPM), dan *Net Profit Margin* (NPM).

a. ROA (*Return On Assets*)

Return On Asset (ROA) adalah menghitung persentase pengembalian aset secara keseluruhan. (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Darsono dan Ashari (2005), Kemampuan korporasi untuk menghasilkan laba pada setiap dolar yang dihabiskan untuk aset ditunjukkan oleh rasio ini. Menurut Mamduh (2007:159), *Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang menilai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang dari total asetnya, atau kekayaannya, setelah dikurangi biaya pembiayaan aset tersebut. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return on Investment*). Rasio ini dapat digunakan untuk menentukan seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk kegiatan operasionalnya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b. ROE (*Return On Equity*)

Rasio keuangan sangat penting dalam menganalisis status keuangan perusahaan (Harahap, 2013: 297). ROE sangat penting bagi pemegang saham dan pihak yang berkepentingan karena ROE yang tinggi memperkirakan bahwa pemilik juga akan mendapatkan dividen yang signifikan, dan peningkatan ROE akan menyebabkan peningkatan saham (Riyadi, 2006:155). *Return On Equity* adalah contoh rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba atau untuk mencapai laba bagi pemilik saham biasa dan preferen. Rasio profitabilitas adalah angka yang diperoleh dengan membandingkan suatu item laporan keuangan dengan item lain yang memiliki hubungan yang terkait dan penting. Tingkat pengembalian investasi yang dilakukan oleh pemegang saham diukur dengan rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri (ROE) (Weston dan Copeland, 1997 :23). ROE dapat menunjukkan hasil tingkat pengembalian investasi yang ditanam oleh investor pada perusahaan tersebut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

c. OPM (*Operating Profit Margin*)

Operating Profit Margin (OPM) menunjukkan bahwa bisnis dapat menghasilkan cukup uang untuk menutupi pengeluaran tetap dan biaya operasional lainnya (Harahap, 2002). Menurut Lukman (2009:61), besaran dalam OPM disebut "murni" karena sebenarnya diperoleh melalui kegiatan usaha dengan mengabaikan utang kepada kreditur dalam bentuk bunga dan pajak yang terutang kepada pemerintah. Harga pokok penjualan memiliki dampak signifikan terhadap OPM; jika harga pokok penjualan naik, OPM akan turun, dan sebaliknya.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

d. NPM (*Net Profit Margin*)

Rasio yang diidentifikasi sebagai *Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih perusahaan berbeda dengan penjualannya (Brigham dan Houston, 2010:146). NPM sering digunakan untuk menilai seberapa baik bisnis mengendalikan biaya yang terkait dengan penjualan. Sebuah perusahaan pasti akan memiliki lebih banyak uang untuk usaha

komersial lainnya jika menurunkan biaya relatifnya terhadap penjualan (Gitman, 2009:67). Rasio NPM harus lebih tinggi karena menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan laba.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

6. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Fernando (2020) menginterpretasikan CSR sebagai model bisnis yang diatur sendiri yang membantu perusahaan untuk bertanggung jawab secara sosial, baik kepada diri sendiri, pemangku kepentingan, maupun masyarakat. Dengan mempraktikkan CSR, yang juga disebut sebagai tanggung jawab sosial perusahaan, perusahaan dapat menyadari berbagai dampaknya terhadap masyarakat, termasuk dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan. Kotler dan Nance (2005) menyebutkan CSR sering dicirikan sebagai komitmen organisasi untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat pedesaan melalui kampanye tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan sumbangan sumber daya. Di Indonesia, definisi CSR tertuang dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun 2007 (Pasal 1 butir 3) Hal ini menunjukkan bahwa dedikasi Perseroan untuk terlibat dalam pertumbuhan ekonomi yang ramah lingkungan dirancang untuk meningkatkan kualitas hidup dan alam alam untuk kepentingan perseroan,

warga sekitar, dan masyarakat secara keseluruhan. Selain itu, meningkatnya kesadaran masyarakat akan praktik bisnis yang ramah lingkungan dan kepedulian sosial telah memunculkan green entrepreneurship. *Green entrepreneur* adalah wirausahawan yang secara sadar berusaha menciptakan model bisnis yang menguntungkan secara ekonomi, sadar lingkungan, dan menciptakan nilai sosial (Cleanairlawncare, 2019). Susanto (2009:10) menyatakan bahwa sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan, korporasi akan fokus pada tiga aspek: meningkatkan kualitas perusahaan (profit), perhatian terhadap masyarakat, khususnya komunitas lokal (people), dan lingkungan (planet). *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi salah satu konsep penting dalam manajemen korporat.

a. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Proses pencerahan masyarakat mengenai keputusan ekonomi perusahaan telah disebut sebagai tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan seperangkat pedoman tidak diragukan lagi diperlukan untuk berfungsi sebagai standar untuk pengungkapan perusahaan. Salah satu pedoman tersebut adalah *Global Reporting Initiative's Sustainability Reporting Guidelines*, yakni pedoman yang paling komprehensif dan dominan mengenai penetapan pelaporan tanggung jawab sosial saat ini. Pedoman

pelaporan keberlanjutan GRI yang terbaru adalah Pedoman Pelaporan Keberlanjutan G4. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) diukur menggunakan daftar pengungkapan tanggung jawab sosial, yaitu dengan memberi skor “0” untuk setiap item yang tidak diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dan memberi skor “1” untuk setiap item yang diungkapkan (Sembiring, 2005). Berdasarkan pedoman GRI-G4 terdapat 91 item pengungkapan dengan menggunakan indikator yang dikeluarkan oleh GRI sebagai dasar informasi mengenai indeks pengungkapan CSR/*Corporate Social Disclosure Index* (CSDI) yang terdiri dari 9 item indikator ekonomi, 34 item indikator lingkungan, dan 48 item indikator sosial. Rumus perhitungan Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI) adalah sebagai berikut:

$$\text{CSRDI} = \frac{\text{Jumlah Item Informasi CSR yang Diungkapkan}}{\text{Item Informasi CSR}} \times 100\%$$

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu oleh Siska Dwi Anggraini dan Nur Fadrijh Asyik (2022) meninjau nilai perusahaan terhadap kinerja keuangannya sambil menggunakan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai faktor penyeimbang. menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan, yang diukur

dengan *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), tidak berpengaruh terhadap pada nilai perusahaan. Serta pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan tetapi tidak mampu pada *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini mengindikasikan bahwa dengan tidak berpengaruhnya *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan mengakibatkan perusahaan tidak bisa mengetahui tingkat pengembalian investasi pemegang saham juga kemampuan perusahaan untuk mengolah aktivitasnya. Dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan saat *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan. Namun, dapat meningkatkan nilai perusahaan saat *Return On Equity* (ROE) mengalami peningkatan.

Penelitian terdahulu oleh Helga Septinurika, Amries Rusli Tanjung & Yesi Mutia Basri (2020) mengenai kinerja keuangan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi. Memberikan hasil atas penelitiannya bahwa Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Return On Asset*, *Return On Equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh. Dan *Corporate Social Responsibility* sebagai moderasi hanya berhasil memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Return On*

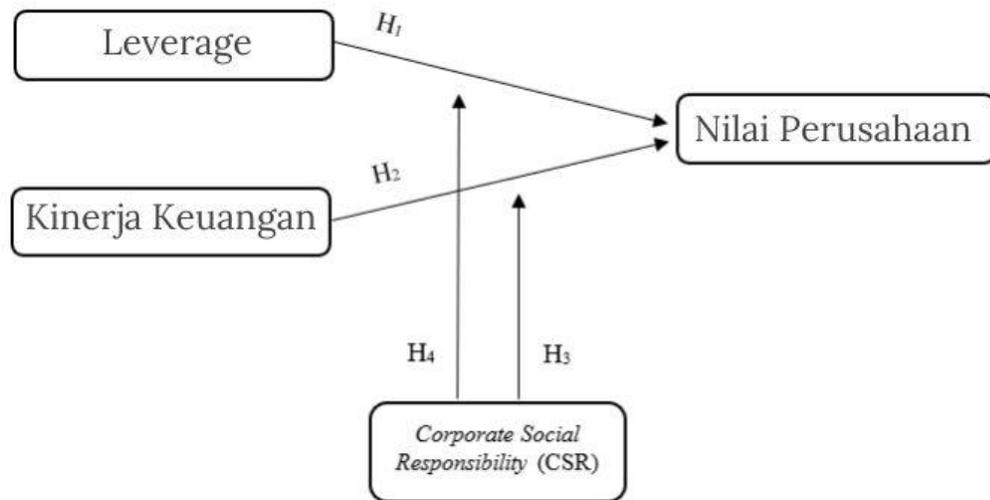
Asset, Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan, namun tidak berhasil memoderasi hubungan antara Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan mampu mengukur modal yang diinvestasikan kedalam seluruh aktiva untuk mendapatkan keuntungan bersih perusahaan. Sedangkan kinerja lingkungan tidak dapat memberikan kinerja yang baik terhadap nilai perusahaan. Dan *Corporate Social Responsibility* sebagai moderasi mampu meningkatkan nilai perusahaan ketika kinerja keuangan mengalami peningkatan serta tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan ketika kinerja lingkungan mengalami peningkatan.

Penelitian terdahulu oleh Chumaidah dan Maswar Patuh Priyadi (2018) mengenai profitabilitas dan Leverage terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Memberikan hasil penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Leverage tidak berpengaruh. Dan *Corporate Social Responsibility* mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun tidak mampu terhadap Leverage. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas mampu meningkatkan keuntungan bersih terhadap nilai perusahaan sedangkan besar kecilnya nilai asset perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Serta pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Yudi Sungkono (2021) mengenai kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Memberikan hasil penelitian bahwa *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian investasi pemegang saham serta kemampuan seluruh aktiva untuk menghasilkan netto memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Wina Ayu Isnaeni, Suryo Budi Santoso, Erny Rachmawati, Selamet Eko Budi Santoso (2019) bagaimana nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh pendapatan, pertumbuhan perusahaan, Leverage dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Memberikan hasil penelitian bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas, Leverage dan struktur modal berpengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai *growth opportunity* yang tinggi tidak mempengaruhi nilai dari perusahaan itu sendiri. Sedangkan besarnya total asset, tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan, komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Konseptual



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Pada penelitian ini menggunakan teori legitimasi dan teori sinyal. Teori legitimasi merupakan teori yang menjelaskan mengenai perusahaan untuk bisa membangun dan menyesuaikan antara nilai sosial dengan aktivitas perusahaan agar diakui dan diterima oleh masyarakat, salah satunya yaitu pengungkapan *corporate social responsibility*. Menurut teori ini, perusahaan harus memastikan bahwa operasi dan output mereka terhormat bagi masyarakat. Untuk mendapatkan penerimaan masyarakat, perusahaan menggunakan laporan tahunan mereka untuk menyampaikan bagaimana mereka memandang pengelolaan lingkungan mereka. Kemudian teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan mengenai bagaimana korporasi termotivasi atau didorong untuk mengirimkan sinyal kepada pihak ketiga dalam bentuk informasi laporan

keuangan. Dengan menggunakan teori sinyal, manajemen perusahaan juga dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perasaan mereka tentang prospek masa depan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh menunjukkan bahwa manajemen yang mengelola kekayaan perusahaan secara efektif akan berkorelasi langsung dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Serta dengan adanya Leverage yang dilihat dari total asset yang dimiliki yang mana jika semakin besar Leverage semakin besar juga total asset yang dimilikinya, hal tersebut membuat pihak perusahaan lebih bisa mengoptimalkan asset yang dimilikinya sehingga sangat berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Setiap bisnis menginginkan nilai perusahaan yang tinggi karena menunjukkan kekayaan pemegang saham yang tinggi secara tidak langsung. Akibatnya, nilai tinggi perusahaan secara tidak langsung akan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya dan mendorong mereka untuk berinvestasi dalam bisnis. Perusahaan juga harus memperhatikan kewajiban sosial mereka terhadap lingkungan. Bisnis ini diantisipasi untuk menghasilkan keuntungan terbesar dalam hal ekonomi. Selain itu, dari sudut pandang sosial, bisnis harus mendukung masyarakat dengan meningkatkan lingkungan dan kualitas hidup masyarakat. Yang mana jika pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) semakin luas maka stakeholder terhadap perusahaan semakin tinggi karena citra perusahaan semakin baik.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh Leverage dan kinerja keuangan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI dari tahun 2017 sampai dengan 2021.

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah penjelasan tentatif untuk temuan penelitian. Karena solusi yang diberikan hanya didasarkan pada asumsi yang tepat dan belum pada data atau fakta empiris yang ditetapkan melalui pengumpulan data, maka dikatakan bersifat sementara. Hipotesis penelitian, yang didukung oleh bukti kuantitatif, mengklaim bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) bertindak sebagai moderasi pada hubungan antara Leverage dan kesuksesan dan nilai finansial.

1. Pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan

Leverage dapat ditentukan oleh jumlah karyawan, nilai pasar saham perusahaan, jumlah total penjualan, atau nilai total aset perusahaan. Lebih mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan karena Leverage mempengaruhi tingkat kepercayaan investor (Prasetyorini, 2013). Hartono (2014:282) menunjukkan bahwa Leverage dapat diklasifikasikan pada skala berdasarkan berbagai faktor, termasuk total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan faktor lainnya. Leverage bisa diwakili lewat jumlah keseluruhan aset atau jumlah kekayaan perusahaan yang dilaporkan pada akhir tahun. Perusahaan yang tergolong ukuran besar

biasanya lebih fleksibel dan lebih menerima untuk urusan pendanaan di pasar modal (Ahmad, et al. 2012). *Price Book Value* (PBV), juga dikenal sebagai nilai perusahaan, akan naik sebagai akibat dari kenaikan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang dan I Putu (2019) memberikan hasil bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Merinda F dan Titik (2018) memberikan hasil bahwa Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto & Budi (2019) memberikan hasil penelitian yang secara signifikan bahwa adanya pengaruh yang positif antara ukuran dari sebuah perusahaan kepada nilai perusahaan. Dan penelitian oleh Wina, Suryo, Erni, dan Selamat (2021) memberikan hasil bahwa Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Yanti & Darmayanti (2019), Tandanu dan Suryadi (2020) yang menyatakan bahwa Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, hipotesis kesatu yang dapat diajukan adalah:

H1: Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Menurut Fahmi (2011) Kinerja keuangan perusahaan diteliti untuk menentukan seberapa efisien dan tepat telah mematuhi aturan pelaksanaan

keuangan. Sementara itu menurut IAI (2007), kinerja keuangan dapat digambarkan sebagai kapasitas perusahaan untuk menangani sumber daya dan kontrol. Dalam analisis fundamental kinerja perusahaan merupakan fokus utama bagi investor. Kinerja perusahaan merupakan capaian manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan mengindikasikan manajemen telah melakukan pengelolaan perusahaan dengan efisien. Perusahaan yang berkinerja baik menunjukkan bahwa ia stabil dan memiliki masa depan yang menjanjikan. Investasi pada perusahaan dengan kinerja yang baik akan mengurangi risiko yang dihadapi investor. Keberhasilan perusahaan yang kuat mengirimkan pesan yang baik kepada investor tentang hal itu. Akibatnya, harga saham perusahaan mungkin akan naik. Kenaikan harga saham menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Penelitian oleh Olinscha, Amries, dan Enni (2018) kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Penelitian oleh Mariani & Suryani (2018), Haryanto et al. (2018) dan Kusna & Setijani (2018) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, hipotesis kedua yang dapat diajukan adalah:

H2: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi pada Leverage terhadap nilai perusahaan

Menurut Wulandari dan Wiksuana (2017) mengamati bahwa tanggung jawab korporasi untuk melaksanakan CSR juga akan semakin besar semakin besar perusahaan. Untuk memperkuat reputasinya dan memenangkan dukungan dari para pemangku kepentingan, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk dapat mengungkapkan program sosial semaksimal mungkin. Pratama dan Mustanda (2016) ini menunjukkan pentingnya CSR dalam mengevaluasi calon investor, selain skala perusahaan yang menjanjikan pengembalian saham yang stabil. Ini menunjukkan bahwa bisnis memiliki kewajiban untuk berperilaku dengan cara yang menjunjung tinggi cita-cita keadilan dan bagaimana ia menangani berbagai kelompok kepentingan untuk membenarkan tindakannya. Tekanan dan tanggung jawab meningkat dengan Leverage. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Imron, et al. (2016) serta Sudana dan Arlindania (2011) yang membuktikan bahwa CSR sebagai variabel moderasi mampu memperkuat hubungan antara Leverage terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian oleh Fadhillah, Idawati, dan Praptiningsih (2021) yang memberikan hasil bahwa CSR mampu memoderasi Leverage. Sedangkan penelitian oleh Ananda dan Nur (2016) bahwa CSR tidak

mampu memoderasi Leverage. Berdasarkan pernyataan tersebut, hipotesis ketiga yang dapat diajukan adalah:

H3: Pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi pada kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Dalam kinerja keuangan proxy yang diambil yaitu ROE atau *Return On Equity* yang mana semakin tinggi tingkat *return on equity* di perusahaan menunjukkan aktivitas sosial perusahaan semakin tinggi. Pengungkapan aktivitas sosial perusahaan berpengaruh dengan peningkatan nilai suatu perusahaan, dapat dikatakan jika nilai suatu perusahaan akan meningkat jika *return on equity* juga meningkat. Perusahaan akan mendapat nilai yang positif dari investor karena aktivitas sosial yang dilakukan menunjukkan bahwa perusahaan peduli dengan lingkungan disekitarnya. Investor akan lebih selektif untuk menanamkan modal pada perusahaan demi keuntungan jangka panjang dan juga pengembalian keuntungan yang akan didapatkan oleh investor. Pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dapat memberi keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memikirkan jangka panjang kelestarian perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Variabel pemoderasi *corporate social responsibility* (CSR) juga akan

berinteraksi dengan hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Lingkungan dari dalam perusahaan mendesak untuk mencari alternatif agar nilai perusahaan dapat maksimal. Penerapan *corporate social responsibility* (CSR) dinilai dapat memaksimalkan citra perusahaan, dividen pemegang saham, dan keberlanjutan perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Wirakusuma dan Yuniasih (2018), ROE memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi dapat memperkuat antara variabel ROE dan nilai perusahaan. Dan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yendrawati. (2013), Pramana dan Mustanda (2016) bahwa *corporate social responsibility* (CSR) mampu memoderasi ROE terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Indah F (2019) *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mampu memoderasi antara *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, hipotesis keempat yang dapat diajukan adalah:

H4: Pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.