

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Akuntansi Manajemen**

###### **2.1.1.1 Pengertian Akuntansi Manajemen**

Akuntansi manajemen merupakan suatu sistem akuntansi yang memiliki hubungan dengan ketentuan dan pemakaian informasi manajemen dalam sebuah organisasi yang tujuannya untuk memberikan patokan kepada manajemen dalam pengambilan keputusan bisnis dalam hal mengelola dan melakukan fungsi pengawasan.

Akuntansi manajemen adalah sistem informasi akuntansi yang dihasilkan dan ditujukan kepada pihak – pihak internal organisasi dalam perusahaan termasuk manajer keuangan, manajer produksi, manajer pemasaran, dan sebagainya guna pengambilan keputusan internal organisasi. Akuntansi manajemen merupakan informasi keuangan dihasilkan tipe akuntansi manajemen dan dimanfaatkan intern entitas.

###### **2.1.1.2 Tujuan Akuntansi Manajemen**

Adapun tujuan adanya akuntansi manajemen dalam sebuah perusahaan adalah:

1. Menghasilkan informasi keuangan untuk kepentingan internal manajemen dalam usaha mencapai tujuan perusahaan. Informasi tersebut diperlukan manajemen sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan manajemen serta menilai hasil – hasil yang sudah diperoleh suatu perusahaan.
2. Proses pengidentifikasian, pengukuran dan melaporkan informasi ekonomi keuangan serta memungkinkan adanya penilaian dan keputusan yang jelas dan tegas bagi manajemen mengenai perhitungan biaya dan produk bagi pihak – pihak yang berkepentingan di dalam organisasi perusahaan.
3. Tujuan utama bidang akuntansi adalah menyajikan laporan – laporan sebagai satu kesatuan usaha untuk kepentingan pihak internal dalam rangka melaksanakan proses manajemen yang meliputi perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengendalian.

###### **2.1.1.3 Manfaat Akuntansi Manajemen**

1. Manfaat untuk Manajer Perusahaan
  - a) Peran akuntansi manajemen adalah membantu penyusunan perencanaan yang efektif sebagai panganggaran. Dalam tiap progam bisnis tentu dibutuhkan perkiraan dana yang dibutuhkan supaya

kegiatan bisnis bisa terus berjalan harus disertai estimasi anggaran dana yang dibutuhkan. Anggaran dana ini sendiri bisanya akan disiapkan per tahun.

- b) Adanya akuntansi manajemen juga akan membantu proses pengawasan dan pengendalian. Dalam pengelolaan bisnis sangat mungkin terjadi penyimpangan seperti operasional yang tak sesuai standar, pengeluaran dana bisnis diatas anggaran, kesalahan prosedur kerja dan lain – lain. Hal diatas akan menyebabkan kegiatan usaha menjadi tidak lancar serta berujung pada kerugian materiil. Proses pengawasan serta pengendalian sangat diperlukan agar hal tersebut tidak terjadi. Manfaat akuntansi manajemen akan memberi suatu sistem informasi dalam mangatasi permasalahan yang terkait penyimpangan pada perusahaan.
  - c) Tujuan akuntansi manajemen selanjutnya adalah sebagai acuan operasional atas usaha sehari – hari guna mendapat sistem kerja yang efektif serta efesien. Hal ini dapat terpenuhi dengan adanya akuntansi manajemen. Manajer memiliki kebutuhan konstan akan informasi yang disediakan akuntan dalam memimpin serta menjalankan operasional manajer perusahaan yang menyandarkan progam kerjanya agar tercapai pelaksanaan sistem kerjanya agar tercapai pelaksanaan sistem kerja yang efektif, efesien serta tepat sasaran.
  - d) Akuntansi manajemen akan mempermudah proses pengambilan keputusan terkait penyelesaian masalah operasional perusahaan. Standar operasional prosedur yang diterapkan manajer umumnya tidak terlalu berjalan mulus. Manajer perusahaan dituntut dalam menyelesaikan permasalahan yang muncul agar kerugian yang diderita tidak terlalu signifikan. Caranya ialah mengambil keputusan yang tepat melalui informasi ini, manajemen dapat kesulitan menentukan keputusan yang tepat.
2. Manfaat untuk Perusahaan
- a) Menyediakan infornasi keuangan relevan bagi perusahaan dalam pelaksanaan fungsi perencanaan. Akuntansi manajemen terutama memiliki fungsi utama memiliki fungsi utama dalam penyediaan data serta informasi keuangan berupa biaya serta anggaran apapun yang relevan terhadap kepentingan perencanaan manajemen.
  - b) Makalah akuntansi manajemen sekaligus akan dapat menyediakan alat analisa yang bersifat kualitatif serta kuantitatif. Informasi dalam bentuk laporan tertentu akan membantu manajemen perusahaan dalam

mengambil keputusan masalah – masalah perusahaan. Akuntansi manajemen juga dapat digunakan sebagai bentuk umpan balik pada pihak manajemen perusahaan sehingga nantinya akan bermanfaat pada pemanfaatan sumber ekonomi ekonomi perusahaan.

- c) Buku akuntansi manajemen bermanfaat pula dalam penyediaan informasi, terutama menyediakan informasi kepada pihak eksternal dalam bentuk laporan usaha. Perusahaan tak akan mungkin tidak berhubungan dengan pihak lain dalam urusan kelancaran usaha. Karena itulah, sebuah perusahaan perlu untuk menjadi anggota suatu asosiasi yang masih sesuai jenisnya dengan perusahaan. Asosiasi ini tentu akan membutuhkan informasi tertentu yang terkait perusahaan anggota. Akuntansi manajemen memiliki tanggung jawab dalam menyediakan informasi yang dibutuhkan tersebut.
- d) Adanya akuntansi manajemen akan bermanfaat dalam menyediakan informasi guna menetapkan pelaporan pertanggungjawaban masing-masing unit kerja serta manajerial perusahaan. Terutama dalam perusahaan besar yang umumnya akan terbagi dalam unit kerja serta manajerial yang lebih kecil. Fungsi dari adanya akuntansi manajemen ini adalah memudahkan pembagian kerja sehingga nantinya kegiatan usaha akan semakin berjalan lancar. Masing masing unit kerja serta manajerial akan wajib membuat laporan pertanggungjawaban kinerjanya masing- masing.
- e) Peranan akuntansi pada umumnya dan manajemen pada khususnya sangat penting dalam menyediakan informasi bagi masyarakat secara keseluruhan, terutama bagi pengambil keputusan, para manajer, dan profesional. Akuntansi manajemen memiliki tanggung jawab dalam mediator konflik. Hal ini berarti bahwa akuntansi manajemen dapat membantu manajemen dalam proses pengambilan keputusan agar sumber – sumber ekonomi yang dikuasainya atau kekayaan perusahaan dapat dialokasikan dan ditransformasikan secara lebih efektif dan efisien, termasuk tanggungjawab untuk memberikan informasi mengenai aspek-aspek disfungsional yang ditimbulkan oleh konflik-konflik intra organisasi.
- f) Sistem akuntansi manajemen menyediakan informasi yang dibutuhkan bagi para pemakai intern (para manajer dan profesional) untuk memenuhi tujuan manajemen tertentu sehingga mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan. Sistem informasi akuntansi manajemen tidak terikat kriteria formal apapun yang

mendefinisikan sifat dari proses, masukan, atau keluarannya sehingga kriterianya fleksibel dan berdasarkan pada tujuan manajemen.

#### 2.1.1.4. Peran Akuntansi Manajemen

Peranan akuntansi sangat penting dalam menyediakan informasi bagi masyarakat secara keseluruhan, terutama bagi pengambil keputusan, para manajer, dan profesional. Akuntansi manajemen memiliki tanggung jawab dalam mediator konflik yang dapat membantu manajemen dalam proses pengambilan keputusan agar sumber-sumber ekonomi yang dikuasainya atau kekayaan perusahaan dapat dialokasikan dan di transformasikan secara lebih efektif serta efisien, termasuk pula tanggung jawab untuk memberikan informasi mengenai aspek-aspek disfungsi yang ditimbulkan oleh konflik-konflik intra organisasi.

Sistem informasi akuntansi organisasi memiliki sistem akuntansi manajemen dan sistem akuntansi keuangan dimana kedua sistem akuntansi tersebut berbeda tujuan, sifat masukan dan jenis proses yang digunakan untuk mengubah masukan menjadi keluaran. Sistem informasi akuntansi keuangan digunakan bagi pihak eksternal sedangkan sistem informasi akuntansi manajemen digunakan bagi pihak internal.

Sistem akuntansi manajemen menyediakan informasi yang dibutuhkan bagi para pemakai intern (para manajer dan profesional) dalam memenuhi tujuan manajemen dalam mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan. Inti sistem informasi akuntansi manajemen adalah proses yang dideskripsikan oleh aktivitas-aktivitas seperti pengumpulan, pengukuran, penyimpanan, analisis, pelaporan dan pengelolaan informasi. Sistem informasi akuntansi manajemen tidak terikat oleh kriteria formal apapun yang mendefinisikan sifat dari proses, masukan, atau keluarannya sehingga kriterianya fleksibel dan berdasarkan pada tujuan manajemen yaitu

- a. Menyediakan informasi perhitungan biaya jasa, produk, atau objek lainnya yang ditentukan manajemen. Implementasi penyediaan informasi melalui perhitungan-perhitungan biaya oleh manajemen untuk mengevaluasi ketepatan keputusan yang dirancang guna meningkatkan produktivitas, menurunkan biaya, memperluas pangsa pasar dan meningkatkan laba.
- b. Menyediakan informasi perencanaan, pengendalian, pengevaluasian, dan perbaikan berkelanjutan dengan informasi ini dibutuhkan untuk mengidentifikasi berbagai peluang perbaikan dan mengevaluasi kemajuan yang telah dicapai dalam mengimplementasikan berbagai tindakan yang didesain untuk menciptakan perbaikan.

- c. Menyediakan informasi pengambilan keputusan dengan memilih strategi yang paling masuk akal dalam memberikan jaminan pertumbuhan dan kelangsungan hidup jangka panjang bagi perusahaan.

Peran akuntan manajemen dalam suatu organisasi merupakan salah satu pendukung yang membantu orang-orang bertanggung jawab melaksanakan tujuan dasar organisasi. Posisi yang bertanggung jawab langsung pada tujuan disebut posisi lini yang membuat kebijakan dan keputusan yang berpengaruh terhadap produksi dengan melalui penyediaan dan penginterpretasian informasi akuntansi tentang biaya. Sedangkan posisi yang mendukung dan tidak bertanggung jawab sebagai posisi staf yang mengatur semua kegiatan manajemen dalam mendukung keputusan yang dilakukan pada posisi lini perusahaan.

Akuntansi manajemen dapat dipandang dari dua sudut yaitu akuntansi manajemen sebagai tipe akuntansi dan sebagai tipe informasi. Sebagai tipe akuntansi, akuntansi manajemen merupakan suatu sistem pengolahan informasi keuangan yang digunakan untuk menghasilkan informasi keuangan bagi kepentingan pemakai intern organisasi. Sebagai tipe informasi, akuntansi manajemen merupakan tipe informasi kuantitatif yang menggunakan uang sebagai satuan ukuran yang digunakan untuk membantu manajemen dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan.

## **2.1.2. Teori-Teori**

### **2.1.2.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun disisi lain, manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa antara pemilik sebagai pembeli wewenang (*principal*) dan manajemen sebagai penerima wewenang (*agent*) mempunyai kepentingan yang berbeda dalam hubungan kerja. Adanya kepentingan ini, masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri. Pemilik menginginkan pengembalian investasi yang sebesar-besarnya dan secepatnya, sedangkan manajemen menginginkan kepentingannya diakomodir yang sebesar-besarnya atas kinerjanya yang telah dilakukan.

*Agency theory* mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri yaitu pemegang saham hanya tertarik pada hasil keuangan perusahaan berupa pembagian dividen yang besar. Sedangkan manajemen menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan yang tinggi dan syarat – syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Perbedaan kepentingan pemegang saham dan manajemen terletak pada maksimisasi manfaat (*utility*) pemegang saham

(*principal*) dengan kendala manfaat (*utility*) dan insentif yang akan diterima manajer (*agent*).

Bentuk tanggung jawab manajemen yaitu manajer akan menginformasikan kinerja yang telah dicapainya melalui laporan keuangan atas wewenang yang diberikan pemilik (*principal*). Manajer (*agent*) mempunyai informasi yang *superior* dibandingkan dengan pemilik (*principal*). Pada saat pemilik (*principal*) tidak dapat memonitor secara sempurna aktivitas manajerial, maka manajer memiliki potensi dan peluang untuk menentukan kebijakan yang menguntungkan dirinya, dan disinilah muncul konflik dengan pemilik karena pemilik tidak menyukai tindakan tersebut.

Manajemen menggunakan *agency theory* dalam mengungkapkan laporan keuangan melalui perilaku yang didasari motivasi *opportunistic* dan motivasi *signaling* (Beaver, 2002). Motivasi *opportunistic*, manajemen cenderung menggunakan kebijakan *aggressive accounting* (Penman, 2003), sedangkan motivasi *signaling*, manajemen cenderung *manage accrual* yang mengarah pada persistensi laba, dengan cara memperbaiki kualitas laporan keuangan melalui angka-angka akuntansi yang mengarah pada kualitas laba (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002).

*Signaling theory*, efek yang terjadi sebagai akibat dari pengumuman laporan keuangan yang ditangkap oleh para pengguna, khususnya pelaku bursa di pasar saham sebagai peluang atau ancaman ke depan. Oleh karena itu, *signaling effect* dihasilkan oleh informasi baru dari pengumuman laporan keuangan, dan bukan oleh sebuah *issue* yang terjadi (Penman, 2003).

*Profit* atau laba merupakan *future earning* dari sebuah investasi yang dilakukan saat ini dan harus berkualitas dan akurat. Ketika para pengguna atau pelaku bursa menggunakan laporan keuangan, *expected dividend yield* tumbuh secara stasioner (Fama dan French, 2002). Kualitas laba dapat diukur dengan menggunakan indikator persistensi laba dan *smoothness* (Dechow dan Dichev, 2002; Francis, *et al*, 2004). Francis, *et al*, (2004), menyatakan bahwa atribut laba berbasis akuntansi dapat digunakan sebagai indikator pengukur kualitas laba. Atribut laba yang memberikan pengaruh kuat dan memberikan *signal* positif atas sebuah investasi, yaitu; *accruals quality*, *earnings persistence*, dan *smoothness*.

Kebijakan manajemen didasari motivasi *opportunistic* yang cenderung melakukan manipulasi laba melalui berbagai macam dimensi yaitu dimensi *earning opacity*, *earning aggressiveness*, *loss avoidance*, dan *earning smoothing* (Bhattacharya, *et al.*, 2003). Motivasi *opportunistic* mendorong perilaku manajemen untuk menyajikan laporan laba secara *smooth*. Manajemen melakukan *smoothing* laba dengan harapan bahwa kompensasi yang diterima dapat memuaskan mereka

dalam jangka panjang. Kebijakan ini dilakukan untuk menjaga stabilitas laporan laba dari waktu ke waktu dengan harapan bahwa kinerja perusahaan dipandang *sustainable*.

Kebijakan manajemen yang didasari motivasi *signaling* yang berkaitan dengan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat memberikan *signal* positif akan *return* dari suatu investasi dan membawa para pelaku bursa untuk melakukan pembelian saham perusahaan. Semakin banyak pelaku bursa yang melakukan investasi, mendorong peningkatan transaksi volume perdagangan saham dan kondisi ini berdampak pada peningkatan harga pasar saham perusahaan atau peningkatan nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih *principal* yang melibatkan *agent* dalam melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori *agency* yang memiliki saham sepenuhnya adalah pemilik (pemegang saham), dan manajer diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham.

Villalonga and Amit (2005) menyatakan bahwa kepemilikan secara kekeluargaan dapat menghancurkan nilai perusahaan dimana terjadi konflik perbedaan pendapat dalam memutuskan perusahaan dengan manajemen melalui CEO. Eisendhart (1989) mengemukakan beberapa teori yang melandasi teori agensi yang dibedakan menjadi tiga jenis asumsi yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan. Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara *principal* dan *agent*.

Konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dalam mencapai kemakmuran yang dikehendakinya disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*) yang dapat terjadi akibat adanya asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan cepat dibanding pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya (Cheng et.al. 2012; Wasiuzzaman 2015).

Menurut Scott (1967) informasi asimetri mempunyai dua tipe yaitu tipe pertama, *adverse selection*, pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak akan mau melakukan perjanjian dengan pihak lain apapun bentuknya. Dan jika tetap melakukan perjanjian, dia membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Konflik ini melibatkan orang dalam (manajer) dengan orang luar (investor potensial). Berbagai cara yang dilakukan oleh manajer untuk memperoleh informasi lebih dibandingkan investor yaitu dengan cara menyembunyikan, menyamarkan, memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor dan ini berakibat investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan sehingga harga beli saham perusahaan akan menjadi rendah. Tipe kedua adalah *moral hazard* yang terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Bila pada perusahaan yang relatif besar dengan terpisahnya kepemilikan dan pengendalian manajemen, maka sulit bagi pemegang saham dan kreditor untuk melihat sejauh mana kinerja manajer sejalan dengan tujuan yang diinginkan pemegang saham sehingga manajer mungkin cenderung bekerja kurang optimal.

*Agency problem* (Jensen, 1986; Villalonga and Amit, 2005; Harrison and Wicks, 2013; Harijono, 2014; D'Ewart, 2015) ditimbulkan karena adanya kecenderungan untuk mementingkan diri sendiri ketika beberapa kepentingan saling berbenturan. *Agency problem* juga terjadi antara manajer sebagai pengelola perusahaan dengan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Hal ini banyak terjadi di perusahaan yang mayoritas kepemilikan saham dimiliki *public* khususnya perusahaan-perusahaan di Indonesia sehingga *agency problem* timbul adanya pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memecahkan masalah yang muncul dalam hubungan antara prinsipal (pemegang saham atau pemilik perusahaan) dengan agen (manajemen dan karyawan) dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu a) meningkatkan kepentingan manajerial yang sejajar dengan pemegang saham b) kepemilikan institusional sebagai agen pengawas (*monitoring agents*), c) meningkatkan pendaan melalui hutang, d) kebijakan dividen dalam mengurangi biaya keagenan, (e) tingkat risiko dalam pengambilan keputusan dan dalam meningkatkan kemamkmuran pemegang saham, f) kebijakan insentif bagi manajer berupa kompensasi manajerial, intervensi langsung pemegang saham, ancaman pengambil alihan; h) menggunakan aliansi dengan kreditor atau bentuk kerja sama sesuai kesepakatan dan i) manajer memahami peran sebagai manajer (Ahmad dan Septriani, 2008).



### 2.1.2.2. Teory Signal (*Signaling Theory*)

*Signaling theory* menekankan pentingnya informasi perusahaan terhadap keputusan investasi. Morris (1987) menyatakan bahwa masalah asimetris informasi dalam pasar dapat dikurangi dengan memberikan sinyal informasi yang lebih banyak kepada pihak lain yang dimiliki oleh perusahaan (manajemen).

Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif (*good news*), maka diharapkan pelaku pasar akan bereaksi dan diterima oleh para pelaku pasar (Spence, 1973). Oleh karena itu, manajemen perusahaan lebih termotivasi mengungkapkan modal intelektual kepada pihak eksternal perusahaan dengan harapan akan memberikan keuntungan ekonomi perusahaan dimasa yang akan datang dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan berupa laporan tahunan akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

### 2.1.2.3. Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap para pemilik saham (*shareholder*), tetapi perusahaan juga bertanggung jawab pada masyarakat luas yang selanjutnya disebut sebagai tanggung jawab sosial (*social responsibility*). Fenomena itu terjadi, karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat sentimen negatif yang timbul akibat terjadinya ketimpangan sosial (Hadi, 2011). *Stakeholder* adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat memengaruhi maupun dipengaruhi, baik secara langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan (Hadi, 2011).

Berdasar pada asumsi dasar *stakeholder theory* tersebut, perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan lingkungan sosial di sekitar perusahaan. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*. Tujuan utama teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen dalam meningkatkan penciptaan nilai atas berbagai aktivitas yang dilakukan dengan

meminimalkan kerugian yang muncul bagi *stakeholder*. Kelebihan dari *stakeholder theory* terletak pada fokus teori dengan cara-cara yang digunakan perusahaan dalam mengatur *stakeholder*-nya agar bermanfaat bagi perusahaan. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut.

Perusahaan juga perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendudukkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan yang saling bermanfaat, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan *going concern*.

#### 2.1.2.4. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Legitimasi merupakan keadaan keberpihakan seseorang dan atau kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun nonfisik. Legitimasi (Dowling dan Pfeffer, 1975) merupakan suatu tindakan entitas yang diinginkan yang sesuai dengan sistem norma, nilai dan kepercayaan yang berkembang secara sosial. Legitimasi dianggap penting bagi perusahaan dalam menentukan strategi perkembangan perusahaan di masa depan hal ini dikarenakan sebagai suatu kontrak sosial yang diimplikasikan antara institusi sosial dan masyarakat .

O'Donovan (2002) menyatakan bahwa legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang dicari atau diinginkan perusahaan dari masyarakat dan bermanfaat atau sebagai sumber daya potensi bagi perusahaan untuk mempertahankan hidup (*going concern*).

Ghozali dan Chariri (2007), yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Shocker dan Sethi (1973) memberikan penjelasan tentang konsep kontrak sosial pada semua institusi sosial tidak terkecuali perusahaan beroperasi di masyarakat melalui kontrak sosial, baik eksplisit maupun implisit dan kelangsungan hidup pertumbuhannya didasarkan pada hasil akhir yang secara sosial dapat diberikan kepada masyarakat luas dan distribusi manfaat ekonomi, sosial atau politik kepada kelompok sesuai dengan power yang dimiliki.

Deegan dan Tobin (2002) menyatakan bahwa legitimasi perusahaan diperoleh jika terdapat kesamaan antara hasil yang diharapkan oleh masyarakat dari perusahaan dan hal ini tidak ada tuntutan dari masyarakat. Perusahaan dapat melakukan pengorbanan sosial sebagai refleksi dari perhatian perusahaan terhadap masyarakat agar tidak terjadi legitimasi gap antara keduanya. Terjadinya legitimasi gap dikarena (1) ada perubahan dalam kinerja perusahaan tetapi harapan masyarakat tidak berubah, (2) kinerja perusahaan berubah namun harapan masyarakat tidak

berubah, dan (3) kinerja perusahaan dan harapan masyarakat terhadap kinerja perusahaan berubah kearah yang berbeda.

Untuk tetap mendapatkan legitimasi maka organisasi perusahaan harus mengkomunikasikan aktivitas lingkungan dengan melakukan pengungkapan lingkungan sosial dan dinilai bermanfaat untuk memulihkan, meningkatkan dan mempertahankan legitimasi yang telah diterima.

#### 2.1.2.5. Teori Kontrak Sosial (*Social Contract Theory*)

Kontrak sosial muncul karena adanya interelasi dalam kehidupan sosial masyarakat dengan harapan terjadi keselarasan, keserasian dan keseimbangan termasuk terhadap lingkungan yang menciptakan suatu negara dengan masyarakat sebagai pemegang kekuasaan. Perusahaan, yang merupakan sekelompok orang yang memiliki kesamaan tujuan dan berusaha mencapai tujuan secara bersama adalah bagian dari masyarakat dalam lingkungan yang lebih besar. Keberadaan perusahaan sangat ditentukan masyarakat, agar terjadi keseimbangan perlu adanya kontrak sosial baik secara eksplisit maupun implisit dan terjadi kesepakatan yang saling melindungi kepentingannya (Hadi, 2011).

### 2.1.3. Analisis Fundamental

#### 2.1.3.1. Pengertian Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan dengan harapan investor akan mengetahui operasional dari suatu perusahaan. Analisis fundamental juga merupakan pendekatan yang digunakan dalam memprediksi perubahan kurs mata yang disebabkan adanya inflasi, tingkat bunga, neraca pembayaran, pendapatan nasional dan tingkat pengangguran. Analisis fundamental ini mempelajari kondisi fundamental perusahaan termasuk mempelajari rasio keuangan perusahaan yang digunakan dalam menentukan saham yang diperjual belikan apakah menguntungkan atau tidak yang biasanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan dan sebagai teknis yang menitik beratkan pada rasio finansial dan kejadian – kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagian pakar berpendapat teknik analisis fundamental lebih cocok dalam membuat keputusan pemilihan saham perusahaan yang dibeli untuk jangka panjang dengan harapan saham tersebut terus stabil tidak terlalu berpengaruh terhadap perubahan dalam waktu yang pendek serta mengharapakan dividen dari saham yang dimiliki.

Analisis fundamental dapat digunakan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental. Jogyanto (2000), analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham

mempunyai landasan kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis terhadap kondisi perusahaan pada masa sekarang dan prospeknya dimasa mendatang. Nilai intrinsik merupakan fungsi dari faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan keuntungan yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.

Analisis harga saham dapat dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal. Pendekatan fundamental dilakukan dengan mengidentifikasi faktor-faktor mendasar yang dapat memengaruhi harga saham, sedangkan pendekatan teknikal lebih menekankan pada aspek teknis matematis dan psikologis yang dapat memengaruhi harga saham dengan menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham baik gabungan maupun individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Penelitian ini mengasumsikan bahwa para pemodal atau investor adalah rasional, sehingga aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama.

Faktor fundamental merupakan faktor yang berada di luar pada pasar modal yang memengaruhi harga saham di masa mendatang. Analisis harga saham dengan mendasarkan pada faktor-faktor fundamental berlandaskan prinsip dasar yang menimbulkan perubahan dalam pendapatan atau laba (Mike, 1997). Perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dan stabil serta mendapat respon positif dari investor, dan investor bersedia membayar sejumlah uang dalam kepemilikan saham dengan harga yang lebih tinggi karena saham tersebut memberikan manfaat bagi investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Faktor fundamental sangat luas dan kompleks yang meliputi kondisi internal perusahaan (*basic financial*) dan eksternal perusahaan (*basic economic*). Yang termasuk analisis fundamental yaitu analisis ekonomi dan industri, penilaian perusahaan secara individu dengan menggunakan model penilaian dividen dan model penilaian pendapatan atau laba, atau model penilaian kekayaan (asset), serta analisa laporan keuangan seperti analisis *trend* dan analisis rasio (Mike, 1997).

Analisis fundamental merupakan bagian proses investasi yang hasilnya digunakan untuk memilih sekuritas yang terbaik bagi pemodal dengan melihat kinerja perusahaan. Tujuan analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan *undervalue* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, sedangkan *overvalue* adalah harga saham di pasar saham lebih besar dari harga wajar atau nilai yang seharusnya.

### 2.1.3.2. Faktor Fundamental Makro

Faktor fundamental makro berasal dari luar perusahaan dapat berupa faktor ekonomi, lingkungan, politik, hukum, sosial, budaya, keamanan, pendidikan, dan lain-lain yang sukar dikendalikan oleh perusahaan namun pengaruhnya sangat besar pada perusahaan dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Faktor fundamental makro merupakan faktor fundamental negara yang disebut faktor eksternal perusahaan. Faktor fundamental makro dalam penelitian ini menggunakan indikator inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi yang dapat memengaruhi risiko pasar atau risiko sistematis (Brigham dan Houston, 1998; Purnawati dan Werastuti, 2013; Natarsyah, 2000).

Kondisi makro ekonomi ini mendapat perhatian yang serius dari para analis maupun pelaku pasar modal dalam memutuskan berinvestasi dengan melihat prediksi pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi.

Dalam teori ekonomi menyatakan bahwa pergerakan inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan investasi di sektor riil dan berpengaruh pada kinerja pasar modal termasuk perusahaan. Perusahaan yang sehat secara finansial mungkin dampaknya tidak begitu besar, tetapi perusahaan yang kurang sehat kondisi keuangan akan sulit bergerak mengembangkan usahanya, sehingga kinerjanya akan menurun.

Pertumbuhan ekonomi sebagai variabel faktor makro ekonomi merupakan variabel eksternal (*outcome*), karena variabel ini merupakan kebijakan pemerintah melalui kebijakan fiskal maupun kebijakan moneter dalam mengendalikan uang yang beredar. Kebijakan fiskal maupun kebijakan moneter dilakukan dengan tujuan untuk menstabilkan kegiatan ekonomi. Kebijakan fiskal dapat dijalankan dengan melakukan perubahan dalam pengeluaran pemerintah dan perubahan dalam pajak yang dipungut, sedangkan kebijakan moneter dapat dilakukan dengan memengaruhi tingkat suku bunga dan memengaruhi penawaran uang.

Kondisi makro ekonomi merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan seperti stabilitas politik dan keamanan, hukum, sosial, budaya, pendidikan serta ketidak pastian lingkungan. Ketidak stabilan faktor eksternal menyebabkan investasi menjadi berisiko dan berdampak pada penurunan kinerja pasar modal. Kinerja makro ekonomi mempunyai implikasi yang sangat luas terhadap kebijakan perusahaan pada kinerja pasar modal dan kinerja mikro ekonomi. Kinerja perusahaan (*ROA*) sebagai unsur variabel fundamental mikro (internal mikro) yang berasal dari dalam perusahaan dan terkena dampaknya secara langsung dan merupakan hasil dari implementasi kebijakan perusahaan.

Kinerja pasar modal dapat dilihat dari indeks harga saham gabungan (IHSG) yang menggambarkan harga-harga saham secara keseluruhan di pasar modal melalui

transaksi perdagangan saham. Jika transaksi perdagangan saham menurun, maka volume dan nilai perdagangan saham juga turun, akibatnya IHSG juga turun. Kondisi yang demikian membuat manajer berpikir keras untuk mengeliminir menurunnya kinerja perusahaan dan nilai perusahaan cenderung turun, maka perusahaan membuat kebijakan – kebijakan yang berkaitan dengan operasional perusahaan, khususnya kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan pendistribusian laba (kebijakan dividen). Kebijakan – kebijakan perusahaan tersebut tidak lepas dari faktor-faktor fundamental makro yang bersifat tidak terkendali yang dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan arah kegiatan perusahaan.

Beberapa penelitian yang berkenaan dengan masalah inflasi, tingkat bunga, kurs, pertumbuhan ekonomi dan risiko sistematis telah banyak dilakukan, antara lain; penelitian yang dilakukan oleh Claude, *et al* (1996), Eduardus (1997), Gudono (1999), Syahib (2000), dan Hutchinson (2001). Para peneliti tersebut menunjukkan bahwa persoalan faktor fundamental makro merupakan faktor yang sangat penting berkaitan dengan kinerja dan nilai perusahaan. Opod (2015) menyatakan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, kurs, pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan serta nilai perusahaan.

Francis (1988) dan Thavikulwat (2004) menyatakan bahwa untuk memperkirakan harga saham dapat menggunakan analisa fundamental yang menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisanya dapat meliputi analisa trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat memengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarannya (Stoner *et.al.*, 1995). Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang, dan profitabilitas (Gitman, 2003). Dengan analisis tersebut, para analisis dapat memperkirakan harga saham dimasa mendatang dengan mengestimasi nilai dari faktor – faktor fundamental yang memengaruhi harga dan menerapkan hubungan faktor – faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Melakukan analisis penilaian saham dapat dilakukan secara ekonomi makro yang melihat seberapa besar kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal yang tercermin dalam nilai investasi. Fluktuasi yang terjadi dipasar modal akan terkait dengan perubahan

yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro. Perkiraan atau ramalan tentang pertumbuhan ekonomi akan memengaruhi pasar modal secara positif, dalam kondisi seperti ini investasi pada saham akan memberikan keuntungan yang baik. Sebaiknya jika investor menerima berita perkiraan penurunan ekonomi, maka nilai investasi pada saham akan menurun. Oleh karenanya, analisis tentang kondisi ekonomi nasional adalah langkah awal yang penting dalam proses analisis investasi agar investor berani mengambil langkah untuk berinvestasi.

Beberapa variabel ekonomi dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional yaitu tingkat pendapatan nasional, konsumsi yang dilakukan rumah tangga, investasi nasional (pemerintah atau swasta), tingkat tabungan (institusi atau individu), belanja pemerintah (APBN atau APBD), tingkat harga (harga umum atau harga pasar), jumlah uang yang beredar dalam masyarakat, tingkat bunga yang didapat, kesempatan kerja dan lapangan pekerjaan, neraca pembayaran dan ekspor dan impor. Ukuran – ukuran aktivitas ekonomi tersebut digunakan dalam menganalisis ekonomi global dalam merangkum dan menyimpulkan kondisi ekonomi nasional. Ukuran aktivitas ekonomi yang biasa digunakan adalah Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, tingkat bunga Bank Indonesia Rate dan nilai tukar Rupiah (Harianto dan Siswanto, 1998; Evirrio et.al. 2018).

#### a. Inflasi

Inflasi merupakan faktor fundamental makro ekonomi yang menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang sehat dikarena harga – harga barang secara umum meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat. Semakin tinggi inflasi secara rata-rata kenaikan harga barang-barang semakin tinggi, dan kondisi seperti ini akan menurunkan kegiatan investasi dan akan berpengaruh terhadap kenaikan biaya produksi. Biaya produksi yang tinggi menyebabkan harga jual barang-barang produksi naik, dan hal ini akan menurunkan daya beli masyarakat karena pendapatan riil masyarakat juga menurun. Menurunnya daya beli masyarakat mengakibatkan menurunnya penjualan perusahaan dan menurunkan keuntungan perusahaan. Jika keuntungan perusahaan menurun, maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan juga menurun.

Akibat terjadi tingginya inflasi akan berakibat menurunnya kinerja perusahaan, sektor riil tidak berkembang, investasi menjadi lambat, dan PHK terjadi dimana-mana karena perusahaan tidak lagi mampu membayar biaya tenaga kerja. Menurunnya keuntungan perusahaan dapat memengaruhi harga saham, karena investor memilih investasi yang mampu memberikan keuntungan yang lebih tinggi.

Beberapa penelitian inflasi yang telah dilakukan oleh Eduardus (1997) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

*systematic risk*; Gudono (1999) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham; Dewi (2001), menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham; dan Siti (2004), mengemukakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham.

#### b. Tingkat Bunga

Tingkat bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh para pemilik modal, ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari para pemilik modal sebagai bunga pinjaman (Iswardono, 1999), dimana tingkat bunga sebenarnya merupakan harga yang tersedia untuk dibayar oleh masyarakat yang membutuhkan uang di pasar uang dan pasar modal.

Naiknya tingkat bunga mendorong masyarakat untuk menabung atau mendepositokan dananya dan kenaikan tingkat bunga akan ditanggung investor serta kenaikan biaya bunga ditanggung perusahaan. Masyarakat tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi sehingga investasi tidak berkembang. Perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya dan menyebabkan kinerja perusahaan menurun yang diakibatkan pada penurunan harga saham dan menjadikan nilai perusahaan menurun.

Beberapa peneliti yang melakukan penelitian tentang tingkat bunga adalah Suryanto (1998) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat bunga deposito dollar US, Singapura dan Yen Jepang berpengaruh signifikan terhadap harga saham (IHSG). Dewi (2001), menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham sektor properti. Dan Sudjono (2002), dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

#### c. Nilai tukar mata uang asing (Kurs)

Kurs merupakan nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing oleh para pelaku di dalam pasar internasional yang amat peduli terhadap penentuan kurs valuta asing (valas), karena kurs valas memengaruhi biaya dan manfaat dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga (Mudrajad, 1996). Faktor fundamental yang diduga kuat berpengaruh terhadap kurs valas adalah jumlah uang beredar dimasyarakat, pendapatan riil relatif yang terjadi, harga relatif yang berlaku dipasaran, perbedaan inflasi antar negara, perbedaan suku bunga yang terjadi di berbagai bank sentral, dan permintaan serta penawaran asset di kedua negara. Martin, (2013) menyatakan bahwa ada faktor lain yang mendorong berpengaruhnya kurs terhadap return dan portofolio investasi adalah perbedaan tingkat inflasi antar 2 negara, perbedaan tingkat suku bunga antara 2 negara, neraca perdagangan, tingkat



hutang publik, ratio harga ekspor dan harga impor dan kestabilan politik dan ekonomi.

Peneliti Jauhari (2014) menyatakan bahwa secara parsial faktor makro ekonomi inflasi, kurs dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil peneliti Claude, *et al* (1996), mengemukakan bahwa *economic risk* (termasuk kurs) berhubungan positif dengan *return* saham di pasar modal negara maju, sedangkan di pasar modal negara berkembang, tidak ditemukan pengaruh secara signifikan. Suryanto (1998), mengemukakan bahwa kurs dollar US, dollar Singapura dan Poundsterling berpengaruh signifikan terhadap harga saham (IHSG). Penelitian Sudjono (2002), menyatakan bahwa nilai tukar uang (kurs) berhubungan negatif dengan harga saham.

#### d. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan proses perubahan kondisi perekonomian dalam suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan juga sebagai proses kenaikan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional.

Adanya pertumbuhan ekonomi merupakan indikasi keberhasilan pembangunan ekonomi yang menggambarkan standar materi kehidupan yang meningkat sepanjang waktu (satu tahun) bagi kehidupan orang-orang dalam suatu negara yang berasal dari peningkatan pendapatan dan dimungkinkan masyarakat mengkonsumsi lebih jumlah barang dan jasa.

Faktor pertumbuhan ekonomi suatu atau negara dipengaruhi oleh adanya faktor sumber daya manusia sebagai subyek pembangunan yang memiliki kompetensi yang memadai dalam pelaksanaan proses pembangunan dengan infrastruktur; faktor sumber daya alam dalam keberhasilan pembangunan ekonomi yaitu kesuburan tanah, kekayaan mineral, tambang dan kekayaan hasil hutan dan lain; faktor ilmu pengetahuan dan teknologi akan mendorong percepatan proses pembangunan, pergantian pola kerja dari *human* menjadi *mechine* yang efisien dan efektif; faktor budaya sikap kerja keras, cerdas, jujur, ulet dan sebagainya; dan sumber daya modal yang mengelola SD dan meningkatkan kualitas IPTEK.

Untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, para ekonom menggunakan data *gross domestic product* (GDP), yang mengukur pendapatan total setiap orang dalam perekonomian dan pengeluaran total atas *output* barang dan jasa perekonomian. Komponen-komponen GDP dalam pos pendapatan nasional dibagi menjadi empat kelompok pengeluaran, yaitu; konsumsi, investasi, pembelian pemerintah, dan ekspor bersih. Konsumsi terdiri dari barang dan jasa yang dibeli rumah tangga, investasi terdiri dari barang-barang yang dibeli untuk penggunaan masa depan,

pembelian pemerintah merupakan barang dan jasa yang dibeli oleh pemerintah pusat dan daerah, serta ekspor bersih merupakan nilai barang dan jasa yang diekspor ke negara lain dikurangi nilai barang dan jasa yang diimpor dari negara lain.

Mengingat bahwa pertumbuhan ekonomi diukur dengan pertumbuhan GDP, maka inflasi, tingkat bunga dan kurs adalah dominan dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Inflasi, tingkat bunga, dan kurs akan memengaruhi konsumsi investasi, pembelian pemerintah dan ekspor bersih. Inflasi dan tingkat bunga merepresentasikan sektor riil, dan kurs merepresentasikan sektor luar negeri. Oleh karena itu, dalam penelitian ini pertumbuhan ekonomi sebagai indikator ekonomi merupakan variabel *outcome* dari inflasi, tingkat bunga, dan kurs. Seperti halnya indikator ekonomi yang lain, maka pertumbuhan ekonomi juga dapat digunakan sebagai *signal* ada tidaknya perbaikan kinerja ekonomi yang dapat berpengaruh terhadap kinerja pasar modal.

Peneliti Kewal (2012) menemukan bahwa pertumbuhan GDP tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap IHSG kecuali kurs, inflasi dan suku bunga. Eduardus (1997), menemukan bahwa GDP berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *systematic risk*. Robiatul dan Ardi (2006), menemukan bahwa GDP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *beta* saham. Sedangkan Nieuwerburgh, *et al* (2005), menemukan bahwa *stock market* mempunyai hubungan yang lemah dengan pertumbuhan GDP.

#### e. Tingkat pengangguran

Pengangguran merupakan salah satu masalah besar yang akan memengaruhi kondisi perekonomian suatu negara. Pihak-pihak yang bisa disebut dengan pengangguran adalah seseorang yang belum mendapat pekerjaan ataupun yang sedang mencari sebuah pekerjaan. Pengangguran menjadi salah satu fokus kajian ekonomi makro karena jika tidak segera diselesaikan maka akan memengaruhi kinerja perekonomian secara keseluruhan.

#### 2.1.3.3. Faktor Fundamental Mikro

Pada faktor fundamental makro berasal dari luar perusahaan dan bersifat tidak terkendali, sedangkan faktor fundamental mikro berasal dari dalam perusahaan dan bersifat terkendali. Faktor fundamental mikro atau perusahaan digunakan dalam pengembangan perusahaan dimasa mendatang yang semakin berkembang. Dalam pengembangan perusahaan ini, manajemen memerlukan beberapa kebijakan yang harus ditempuh demi kelangsungan hidup perusahaan yaitu:

##### a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan dalam menginvestasikan dana yang dimiliki seseorang atau perusahaan dalam bentuk aset berwujud ataupun tidak

berwujud dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat memberikan laba yang optimal dan dapat digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi adalah laba bersih yang dihasilkan perusahaan, struktur modal yang dimiliki baik modal asing maupun modal sendiri, tingkat penjualan yang dihasilkan dari kekuatan pemasar dan penghematan biaya yang dikeluarkan dalam proses produksi dan non produksi.

Dalam mengukur keputusan investasi, penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014), menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), Tobins'q dan ROA sebagai keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Wijaya et.al dalam penelitian tentang keputusan investasi dengan variabel PER yang menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan *earning per share*.

#### b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah suatu keputusan struktur keuangan yang merupakan komposisi modal sendiri, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Peningkatan hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang akan mendorong perusahaan dalam memenuhi kewajiban di masa yang mendatang yang akan direspon pasar. Keputusan pendanaan secara tradisional menyatakan bahwa struktur modal akan memengaruhi nilai perusahaan yang dinyatakan *trade off theory* dimana perusahaan harus menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang terhadap masalah yang akan ditimbulkan oleh kebangkrutan, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada titik tertentu. Dan *pecking order theory*, menetapkan keputusan pendanaan bagi manajer untuk memilih laba ditahan dan hutang sebagai pilihan utama dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Wijaya (2010) dalam penelitian tentang keputusan pendanaan menggunakan variabel DER sedangkan Sartini dan Purbawangsa (2014), menggunakan *Debt to total Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long term to Debt Ratio* (LDR) sebagai keputusan dalam pendanaan bagi perusahaan.

#### c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan dimasa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar, dan apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan

menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan mengurangi total sumber dana internal *financing*.

Teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen adalah:

1. *Divident irrelevance theory* dikemukakan Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM, 1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Inti dari pendapat Modigliani dan Miller ini adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjakan investasi, atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

Asumsi yang disampaikan oleh MM berkaitan dengan *Divident irrelevance theory* adalah a) pasar modal sempurna dimana semua investor bersifat rasional; b) tidak ada investor besar yang bisa membuat harga saham tidak terpengaruh; c) tidak ada biaya emisi dalam penerbitan saham baru perusahaan; d) tidak ada pajak penghasilan perusahaan atau pajak perseorangan; e) kebijakan investasi sebuah perusahaan tidak akan berubah; f) pemegang saham tidak peduli apakah kemampuan meningkatkan karena capital gain atau dividend dan h) manajer perusahaan dan pemegang saham mempunyai informasi yang sama mengenai investasi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga tidak ada biaya untuk mendapatkan informasi.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan dapat dipengaruhi oleh a) posisi likuiditas perusahaan; b) kebutuhan dana untuk membayar utang; c) tingkat ekspansi aktiva; d) stabilitas laba; e) peraturan hokum perundang-undangan; f) pengendalian perusahaan, g) pembatasan dalam perjanjian utang dan h) kemampuan untuk meminjam.

2. *Bird in the hand theory* dikemukakan Gordon (1963) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham dengan artian jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. *Tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan yaitu semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang mendatang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* dengan tarif pajaknya yang lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, investor cenderung memiliki saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.
4. *Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)* diperkenalkan Ross, (1977) kemudian dikembangkan Bhattacharya (1979). Ross (1977) berpendapat bahwa manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan dan akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Ross membuktikan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Dikatakan Ross (1977), agar suatu isyarat bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya dividen yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang). Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama.

Selanjutnya *dividend signaling theory* dikembangkan Bhattacharya (1979) yaitu model yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk pembayaran dividen merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk dividen maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan *net present value* (NPV) positif. Namun demikian bagi perusahaan yang prospeknya bagus dapat mengganti

biaya ini (pembayaran dividen) melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga yang semakin meningkat. Tetapi bagi perusahaan yang kurang sukses tidak dapat melakukan hal yang sama. Dengan demikian, memberikan isyarat melalui nilai dividen memberikan hasil yang positif.

Sartini dan Purbawangsa (2014) dalam penelitian menggunakan variabel *Dividend payout ratio* (DPR), *Dividen Yeld* dan *Earning per share* (EPS) sebagai kebijakan dividen, sedangkan Mardiyati et.al (2012) menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan Sugeng (2009) menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Yield* dan *Dividend per share* (DPS) dalam penelitiannya.

Umumnya faktor-faktor fundamental yang diteliti adalah nilai intrinsik, nilai pasar, *Return On Total Assets* (ROA), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Book Value* (BV), *Debt Equity Ratio* (DER), *Deviden Earning, Price Earning Ratio* (PER), *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Deviden Yield*, dan likuiditas saham (Anastasia, et.al., 2003; Ridho, 2012; Hamdani; 2014; Hoque et.al., 2014; Putra, 2014; Banz, 1981; Burkart et.al., 1977; Arvianto et.al. 2014).

Hardaningtyas dan Khuzaini (2014) melakukan pengamatan dengan menggunakan variabel fundamental mikro dengan indikator *current ratio*, *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan variabel fundamental makro terhadap harga saham perusahaan Semen.

Variabel faktor fundamental mikro yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan (Size), *Debt Ratio* (DR), dan *Divident Payout Ratio* (DPR)

#### a. *Current Ratio* (CR)

*Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio yang mengukur kinerja keuangan necara likuiditas perusahaan. Rasio Lancar ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya pada 12 bulan ke depan. Calon kreditur umumnya menggunakan rasio ini untuk menentukan apakah akan melakukan pinjaman jangka pendek atau tidak kepada perusahaan yang bersangkutan. Rasio Lancar atau *Current ratio* ini juga menunjukkan efisiensi siklus operasi perusahaan atau kemampuannya mengubah produk menjadi uang tunai.

Semakin tinggi rasio lancarnya, semakin likuid perusahaannya. Hasil *Current Ratio* atau Rasio Lancar yang diterima pada umumnya adalah 2 kali. Rasio Lancar sebesar 2 kali ini dianggap sebagai posisi nyaman dalam keuangan bagi kebanyakan perusahaan. Namun pada dasarnya, Rasio Lancar yang dapat diterima ini bervariasi antara satu industri dengan industri lainnya. Bagi kebanyakan industri, Rasio Lancar sebesar 2 kali sudah dianggap dapat diterima atau “*Acceptable*“.

Nilai rendah pada Rasio Lancar (nilai yang kurang dari 1 kali) menunjukkan bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Namun Investor atau calon kreditur juga harus memperhatikan arus kas operasi perusahaan agar bisa lebih memahami tingkat likuiditas perusahaannya. Apabila Rasio Lancar Perusahaan rendah, para Investor atau calon kreditur dapat menilai kesehatan keuangan perusahaan yang bersangkutan dengan kondisi arus kas (cash flow) operasional pada perusahaan tersebut.

Jika rasio lancar terlalu tinggi (nilai yang lebih dari 2 kali), maka perusahaan tersebut mungkin tidak menggunakan aset lancar atau fasilitas pembiayaan jangka pendeknya secara efisien, sehingga terjadi *idle cash* yang sebenarnya bisa digunakan perusahaan dalam berinvestasi berupa saham atau barang – barang modal kerja. Rasio lancar yang tinggi, bisa menunjukkan kemungkinan adanya masalah dalam pengelolaan modal kerja sehingga tidak digunakan secara maksimal. Namun bagi Kreditur, *Current Ratio* yang tinggi lebih baik daripada *current ratio* yang rendah, karena dengan *current ratio* yang tinggi berarti perusahaan cenderung lebih dapat memenuhi kewajiban hutang yang jatuh tempo dalam 12 bulan ke depan.

Rasio Lancar atau *Current Ratio* yang merupakan salah satu Analisis Rasio Likuiditas ini juga dikenal dengan rasio modal kerja (*working capital ratio*) dengan rumusan:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Tujuan hutang dalam perusahaan adalah untuk *me-leverage* atau mendongkrak kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengandalkan modal atau ekuitas akan mengalami kessulitan melakukan ekspansi bisnis yang membutuhkan modal tambahan. Peranan hutang membantu perusahaan berekspansi. Jumlah hutang yang melebihi jumlah ekuitas perusahaan akan berakibat risiko yang tinggi. Rasio *debt to equity ratio* (DER) dapat melihat seberapa besar perusahaan dapat membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas yang dirumuskan:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

c. *Firm Size*

Ukuran perusahaan menunjukkan ukuran besar atau kecilnya perusahaan. Dalam menentukan ukuran perusahaan dapat dilihat dari volume produksi atau skala produksi. Ukuran perusahaan juga dapat dengan mengamati perkembangan

penjualan, besarnya nilai total aset atau kapitalisasi pasar yang dapat dimulai dari skala produksi atau kapasitas produksi yang dimiliki perusahaan.

Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan yang sifatnya jangka panjang. Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset ( $\ln$  total asset). Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Log of total assets}$$

#### d. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang harus diambil manajemen dalam membagi seluruh laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode kepada para pemegang saham dapat berupa saham dan uang kas, sedangkan sebagian laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dapat dimasukkan ke bagian laba yang ditahan yang dapat digunakan dalam membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Adapun rumusan ini adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar Saham}}{\text{Laba per lembar Saham}} \times 100\%$$

### 2.1.4. Struktur Kepemilikan

#### 2.1.4.1 Pengertian Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah persentase bagian saham dalam sebuah perusahaan. Struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidak seimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

#### 2.1.4.2 Tujuan Stuktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dalam perusahaan memiliki tujuan tersendiri yaitu untuk meminimalisir adanya konflik keagenan (*agency cost*) yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* diantaranya adalah, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan



untuk mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kedua, dengan cara mengaktifkan monitoring melalui investor – investor institusional. Adanya kepemilikan oleh institutional investor seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

#### 2.1.4.3 Manfaat Struktur Kepemilikan

Dengan adanya tujuan, struktur kepemilikan juga mempunyai manfaat untuk mengontrol konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham serta mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi.

Dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham dapat dilakukan dengan memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga kepentingan pemilik dan manajemen dapat sejajar. Selain itu kepemilikan saham oleh investor institusional sebagai pihak dapat memonitor manajemen dalam memotivasi manajer untuk mengukur laba menjadi berkurang.

#### 2.1.4.4 Karakteristik Struktur Kepemilikan

Karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan menyebar. Perusahaan yang kepemilikannya menyebar dikelola oleh manajer profesional dan pemiliknya adalah beberapa investor dengan kepemilikan yang relatif kecil. Kepemilikan seperti ini menyebabkan tidak ada pemegang saham mayoritas yang bisa mengintervensi wewenang manajer perusahaan sehingga semua pemegang saham mempunyai hak suara yang relatif sama satu dengan yang lain. Kepemilikan terkonsentrasi adalah suatu kondisi dimana sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu/kelompok, sehingga individu atau kelompok tersebut memiliki jumlah saham relatif dominan dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Pengukuran struktur kepemilikan dapat dikarakteristikan dengan dua dimensi, yaitu (1) konsentrasi kepemilikan yang memberikan informasi kuantitatif dari jumlah saham, dan (2) identitas kepemilikan yang menggambarkan identitas informasi kualitatif, seperti investor manajemen atau investor institusional.

Sesuai dengan *agency theory*, kepemilikan (*principal*) harus menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agen*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis dengan tujuan pemilik akan memperoleh keuntungan yang maksimal dengan biaya yang efisien.

Struktur kepemilikan memperjelas komitmen pemilik untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2005). Struktur kepemilikan (Wahyudi dan Pawesti (2006) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan yang tercermin melalui instrumen saham maupun instrumen utang sehingga struktur kepemilikan dapat ditelaah apabila terjadi permasalahan keagenan. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain:

1. Kepemilikan sebagian kecil perusahaan oleh manajemen memengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata
2. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan
3. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan maksimalisasi nilai pemegang saham

Struktur kepemilikan di Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan – perusahaan di negara lain. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi sebagai pendiri dan duduk dalam dewan direksi atau komisaris, dan selain itu konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemilik dan juga pemegang saham mayoritas dan minoritas seperti yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa *Agency conflict* muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan, dimana dalam teori keagenan dijelaskan pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda.

#### 2.1.4.5. Kepemilikan Saham Manajerial

Shleifer & Vishny (1986) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomi memiliki insentif untuk memonitor. Secara teori, kepemilikan manajerial rendah memungkinkan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajer akan saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham diluar manajemen sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer sebagai seorang pemilik (Jensen & Meckling, 1976).

Kepemilikan saham manajerial yang dimiliki para manajemen dapat diukur dari presentase saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar proporsi

kepemilikan manajerial pada perusahaan maka manajemen cenderung lebih giat dalam kepentingan pemegang saham karena bila terjadi keputusan yang salah manajemen juga akan menanggung konsekuensinya. Masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insider ownership* yaitu pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan semakin kecil karena mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati dimana manajer menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan. Apabila kepemilikan *insider ownership* kecil, berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan saham oleh insider merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

#### 2.1.4.6. Kepemilikan Saham Institusional

Husnan (2001) menyatakan ada dua jenis *ownership* dalam perusahaan Indonesia yaitu perusahaan dengan kepemilikan sangat menyebar dan perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan yang menyebar, masalah keagenan yang sering timbul adalah agen (pihak manajemen) dengan *owners* (pemegang saham). Perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi. Kepemilikan terkonsentrasi ini timbul dalam dua kelompok pemegang saham yaitu *controlling* dan *minority shareholders*.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau malah memperburuk kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen.

Struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia sangat terkonsentrasi pada institusi yaitu pemilik perusahaan publik dan struktur kepemilikan ini sebagai mekanisme *eksternal corporate governance*. Beiner dkk (2003) mengemukakan ada hubungan positif antara struktur kepemilikan dengan kinerja. Selain itu, jenis pemegang saham (institusional, individual, *corporation*) juga akan memengaruhi *corporate governance* (Riyanto, 2005). Pemegang saham besar yang memiliki jumlah hak suara besar cenderung lebih menuju kepada kinerja perusahaan yang rendah, hal ini karena pemegang saham yang jumlahnya besar (*large shareholder*) menggunakan kekuatan suara mereka untuk memperbaiki posisi mereka sendiri pada pengeluaran pemegang saham lainnya.

#### 2.1.4.7. Kepemilikan Saham Publik

Untuk mencapai tujuan utama dalam meningkatkan nilai perusahaan diperlukan pendanaan yang dapat diperoleh melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Masalah pendanaan berpengaruh pada tingkat kapitalisasi modal. Tingkat kapitalisasi modal yang rendah merupakan salah satu alasan kegagalan perusahaan. Sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh melalui saham dari masyarakat (publik). Untuk menggerakkan ekonomi secara riil diperlukan investasi di pasar modal, terutama untuk memulihkan kepercayaan investor. Upaya yang besar dan waktu yang panjang untuk memulihkan kepercayaan dengan strategi mengundang investasi langsung di sektor riil.

Berdasarkan fakta, pasar modal Indonesia digerakkan oleh investor dengan jumlah terbatas karena pasar modal Indonesia belum berakar dan pemerintah perlu memberikan perhatian terhadap pengembangan pasar modal, dengan tujuan untuk membangun pasar modal yang efisien dan berdaya saing kuat. Alternatif untuk mengatasi permasalahan ini dengan meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh masyarakat (publik). Penyertaan saham masyarakat akan mencerminkan harapan masyarakat bahwa pihak manajemen perusahaan akan mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya dan dibuktikan dengan tingkat laba dan kinerja perusahaan yang baik.

Jensen (1976) menyatakan bahwa publik mempunyai peran penting dalam menciptakan *well-functioning government system* karena publik memiliki *financial interest* dan bertindak independen dalam menilai manajemen. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula internal yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba dan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

#### 2.1.4.8. Kepemilikan Saham Pemerintah

Kepemilikan saham oleh pemerintah suatu negara pada umumnya terdapat pada perusahaan milik negara (BUMN) ataupun perusahaan milik negara yang sudah *go public*. Privatisasi adalah cara penjualan yang digunakan oleh pemerintah dalam menjual beberapa persen saham yang dimiliki negara kepada pribadi atau pihak swasta.

Wiranata dan Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kemungkinan disebabkan perusahaan milik pemerintah memiliki tujuan lain seperti sosial dan politik dari pada memaksimalkan profit. Pemerintah dapat memperlambat kinerja perusahaan dikarenakan pemerintah belum mampu untuk mengelola perusahaan dengan baik. Bahkan pemerintah dapat mengintervensi kinerja perusahaan demi

kepentingan pemerintah semata. Marciano (2008) menyatakan bahwa perusahaan pemerintah yang dikendalikan para birokrat memiliki tujuan pada kepentingan politis dan bukan untuk menyejahterakan masyarakat dan perusahaan itu sendiri. Shen dan Lin (2009) menemukan bahwa pemerintah atau birokrat mempunyai kepentingan sosial dan politis dari pada memikirkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan akan berdampak pada berkurangnya kontrol dari pihak pemerintah terhadap pihak manajer sebagai pengelola perusahaan.

#### 2.1.4.9. Kepemilikan Saham Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance*.

Penelitian struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan McConnell dan Servaes (1990) dan Wiranata; Nugrahanti (2013); Antwi et.al. (2012); Khlif et.al. (2015) dan Hussainey and Aljifri (2012) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, Pound (1988) dan Sudarma (2004) menemukan bahwa kepemilikan institusional justru berdampak negatif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) meneliti kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan Hapsoro (2008), Darwis (2012), Larasati (2011), Djabid (2009), dan Christiawan dan Tarigan (2007), menemukan tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Chibber & Majumdar (1999), Patibandla (2002), dan Douma et.al.,(2003) meneliti pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berbeda dengan Setiawan (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Chen dan Steiner (1999) yang menambahkan bahwa kepemilikan manajerial menyebabkan penurunan utang karena adanya substitusi monitoring, sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan utang dalam mengurangi *agency cost*. Friend and Lang (1988), menunjukkan bahwa *debt ratio* mempunyai hubungan negatif dengan manajerial ownership. Ini menunjukkan bahwa penggunaan utang akan semakin berkurang seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial didalam perusahaan. Kim dan Sorensen (1986), serta Mehran (1992) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap rasio hutang perusahaan, hasilnya terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajer dengan rasio hutang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Jensen, et.al. (1992), menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara prosentase kepemilikan manajer dengan *debt ratio*.

Moh'd et.al. (1998) dan Measulis (1983) mengadakan studi mengenai dampak struktur kepemilikan pada kebijakan utang dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap rasio utang. Begitu pula dengan faktor lainnya, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusional secara efektif dapat melakukan monitoring terhadap manajemen perusahaan sehingga memiliki kecenderungan untuk menurunkan tingkat utang dan meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mengurangi peranan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan seluruh indikator yang ada dalam struktur kepemilikan yaitu kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham publik, kepemilikan saham pemerintah dan kepemilikan saham asing dengan tujuan mengetahui komposisi kepemilikan yang dimiliki masing-masing perusahaan.

#### 2.1.4.10. Indikator Kepemilikan Saham

Indikator kepemilikan saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terdiri dari:

1. Kepemilikan Saham Manajerial yang diukur dengan menggunakan rasio Antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksii dan dewan komisaris terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah saham pihak manajerial}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

2. Kepemilikan Saham Institusional yang diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham pihak institusional}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

3. Kepemilikan Saham Publik yang diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki publik terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan

$$\text{Kepemilikan publik} = \frac{\text{jumlah saham pihak publik}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

4. Kepemilikan Saham Pemerintah yang diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki pemerintah terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{jumlah saham pihak pemerintah}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

5. Kepemilikan Saham Asing merupakan prosi *outstanding share* yang dimiliki oleh investor asing yang dimiliki secara perseorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{jumlah saham pihak asing}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

## 2.1.5. Kinerja Keuangan

### 2.1.5.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan hasil kerja seorang pekerja, sebuah proses manajemen atau suatu organisasi secara keseluruhan yang ditunjukkan secara konkrit dan dapat diukur. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat capaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan (Rahayu, 2010). Kinerja juga mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba. Kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No.1), tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam mengambil keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
3. Laporan keuangan menunjukkan sesuatu yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan akan menjadi pedoman dan tolak ukur seorang investor saat melakukan jual beli saham. Salah satu alat pengambilan keputusan yang andal dan bermanfaat yaitu dengan melihat laporan keuangan, dengan demikian laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai tinggi bagi penggunanya.

Kinerja keuangan dapat dikatakan baik jika dapat memenuhi persyaratan yang ditetapkan sesuai dengan prinsip akuntansi Indonesia, yaitu:

1. Relevan, disesuaikan dengan kebutuhan pemakai dan disesuaikan bukan kebutuhan khusus pihak tertentu.
2. Dapat dimengerti, laporan tersebut dapat dipahami sesuai dengan batas pemakai informasi, yang memuat aktivitas ekonomi perusahaan, proses akuntansi dan istilah – istilah lain yang digunakan dalam laporan keuangan.
3. Objektif, laporan tersebut dapat diuji kebenarannya oleh para pengukur independen dengan menggunakan metode pengukuran yang sama.
4. Netral, laporan keuangan yang dibuat harus sesuai dengan kebutuhan umum pemakai dan bukan pihak tertentu saja
5. Tepat waktu artinya laporan keuangan yang disampaikan harus tepat waktu, agar dapat digunakan sebagai dasar untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi dan untuk menghindari tertundanya pengambilan keputusan bagi pemakai
6. Dapat dibandingkan, laporan keuangan yang disajikan harus dapat dibandingkan dengan laporan keuangan periode sebelumnya dari perusahaan yang sama maupun perusahaan yang sejenis pada periode yang sama
7. Lengkap, laporan yang disajikan harus memuat data – data akuntansi yang memenuhi sekurang kurangnya 6 persyaratan tersebut diatas.

#### 2.1.5.2. Tujuan Kinerja Keuangan

Tujuan pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah:

1. Mengetahui tingkat likuiditas yang menunjukkan kemampuan suatu manajemen perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
2. Mengetahui tingkat profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
3. Mengetahui tingkat *lverage* yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang – hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang - hutangnya tepat pada waktunya.
4. Mengetahui seluruh aktivitas yang dilakukan manajemen dalam mempertanggung jawabkan dan mengembangkan sumber modal yang ditanamkan dalam perusahaan.

Sedangkan pengukuran kinerja keuangan bertujuan untuk:



1. Memberikan informasi yang berguna dalam keputusan penting mengenai aset yang digunakan dan untuk memacu para manajer membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan.
2. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entitas usaha
3. Hasil pengukuran kinerja dijadikan dasar untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan.

Selain itu, tujuan utama dari penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan agar mencapai sasaran organisasi dan mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan perusahaan, agar dapat membedakan tindakan dan hasil yang diinginkan. Pengukuran kinerja yang dilakukan pada periode waktu tertentu bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang juga bermanfaat dalam pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan. Terdapat dua macam kinerja yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang ada pada laporan keuangan perusahaan dengan mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas.

#### 2.1.5.3 Manfaat Kinerja Keuangan

Manfaat penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum.
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

Berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan tertentu membutuhkan informasi yang mendukung kepentingan masing-masing pihak tersebut yang dihasilkan oleh akuntansi yang berupa laporan laporan keuangan utama perusahaan beserta informasi lainnya.

#### 2.1.5.4. Indikator Kinerja keuangan

Dalam penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan menekankan pada *financial performance* dengan indikator variabel

1. *Return on Assets* (ROA), merupakan salah satu rasio profitabilitas dalam menganalisis laporan keuangan atas laporan kinerja keuangan perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan dan koefisienan perusahaan atas modal

yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan memperoleh laba yang optimal dilihat dari posisi aktivasnya.

ROA adalah rasio keuntungan atau pendapatan bersih sebelum pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki dan digunakan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen dengan menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA yaitu mendekati angka 1, semakin efisien operasional perusahaan karena setiap aktiva dapat menghasilkan laba. Untuk mengukur besarnya rasio menggunakan rumus:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. Perputaran Piutang menjadi sangat penting bagi perusahaan dalam memperlancar arus kas. Bila semakin tinggi perputaran piutang, maka piutang yang dapat ditagih semakin banyak sehingga akan memperkecil adanya piutang yang tidak tertagih. Perputaran piutang merupakan rasio perbandingan antara jumlah penjualan kredit selama periode tertentu dengan piutang rata-rata (piutang awal ditambah piutang akhir dibagi dua). Perputaran piutang dalam suatu perusahaan tergantung dari bagaimana sebuah perusahaan mengaturnya dan tingkatan sebesar apa perusahaan tersebut menjual produknya secara kredit. Semakin banyak produk barang maupun jasa yang dijual secara kredit, maka keuntungan besar akan memperlambat pada tingkat perputaran piutang. Untuk mengukur besarnya rasio menggunakan rumus:

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Piutang rata-rata}} \times 100\%$$

3. Perputaran aktiva tetap digunakan manajemen perusahaan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva tetap dalam menunjang kegiatan penjualan perusahaan. Rasio ini memperhitungkan antara jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi (*operating assets*) terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu dan perputaran aktiva tetap merupakan ukuran tentang sampai seberapa jauh aktiva ini telah dipergunakan didalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali *operating assets* berputar dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*) berarti semakin efektif penggunaan aktiva tersebut, dan sebaliknya jika perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*) menurun maka aktiva tetap yang digunakan kurang

efektif atau banyak yang menganggur. Untuk mengukur besarnya rasio menggunakan rumus:

$$\text{Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aktiva Tetap}} \times 100\%$$

4. *Total Debt to Total Assets Ratio*, rasio ini disebut dengan rasio hutang (*debt ratio*) yaitu semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang dapat ditutupi dengan aktiva. Semakin kecil rasionya semakin aman (*solvable*). Porsi hutang terhadap aktiva harus lebih kecil. Kreditor lebih menyukai debt ratio yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik. Untuk mengukur besarnya rasio ini digunakan rumus:

$$\text{Debt to Asset} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

5. Perputaran Persediaan, persediaan barang sebagai elemen utama dari modal kerja merupakan aktiva yang selalu dalam keadaan berputar secara terus menerus dan mengalami perubahan. Turnover menunjukkan berapa kali jumlah persediaan barang dagangan diganti dalam satu tahun (dijual dan diganti). Tingkat perputaran persediaan mengukur perusahaan dalam memutar barang dagangannya, dan menunjukkan hubungan antara barang yang diperlukan untuk mengimbangi tingkat penjualan yang ditentukan agar tujuan perusahaan terus berjalan dan menghasilkan keuntungan. Untuk mengukur besarnya rasio ini digunakan rumus:

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Beban Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan rata-rata}} \times 100\%$$

6. *Gross Profit Margin*, Laba kotor merupakan selisih dari pendapatan yang diterima dari barang yang dijual oleh perusahaan. Margin laba kotor adalah rasio laba kotor terhadap total pendapatan yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Margin laba kotor merupakan cara yang cepat dan berguna untuk membandingkan perusahaan dengan pesaing atau keuntungan rata-rata industri. Angka ini juga dapat digunakan untuk membandingkan kondisi perusahaan saat ini dengan kinerja di masa lalu, khususnya di pasar dengan fluktuasi harga barang yang signifikan dengan rumus:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Beban Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

## 2.1.6. *Going Concern* Berdasarkan Standar Audit 570

### 2.1.6.1. Pengertian *Going Concern* Standar Audit 570

Standar Audit 570 merupakan standar yang mengatur tanggung jawab auditor dalam pemeriksaan laporan keuangan perusahaan dan dikaitkan dengan penggunaan asumsi kelangsungan usaha oleh manajemen dalam penyusunan laporan keuangan. *Going Concern* adalah suatu keadaan perusahaan dapat atau telah beroperasi dalam jangka waktu kedepan yang dipengaruhi oleh keadaan finansial dan non finansial dan yang tidak dilikuidasi dalam jangka pendek. *Going concern* disebut juga kontinuitas asumsi akuntansi yang memperkirakan suatu bisnis akan berlangsung dalam jangka waktu yang tidak terbatas.

*Going concern* adalah salah satu konsep yang penting dalam mendasari pelaporan keuangan (Gray dan Manson, 2000) yang merupakan tanggung jawab utama direktur untuk menentukan kelayakan dari persiapan laporan keuangan yang menggunakan dasar *going concern* dan tanggung jawab auditor untuk meyakinkan dirinya bahwa penggunaan dasar *going concern* oleh perusahaan adalah layak dan diungkapkan secara memadai dalam laporan keuangan (Setiawan, 2006).

*Going Concern* merupakan asumsi kelangsungan usaha yang memandang suatu entitas bertahan dalam bisnis untuk masa depan yang dapat dilakukan dengan memprediksi entitas. Laporan keuangan yang dihasilkan manajemen bertujuan umum dan disusun atas suatu basis kelangsungan usaha, kecuali manajemen bermaksud untuk melikuidasi entitas atau menghentikan operasinya, atau tidak memiliki alternatif yang realistis selain melakukan tindakan tersebut (SA 570, 2013).

### 2.1.6.2 Asumsi *Going Concern*

Berdasarkan Prinsip Akuntansi yang Berlaku Umum di Indonesia yang diatur dalam Undang – Undang No. 40 Tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas” Pasal 66 ayat 2 menyebutkan bahwa penyusunan laporan keuangan harus berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dengan asumsi – asumsi. Adapun asumsi yang dilakukan adalah:

#### 1. Keberlangsungan Usaha (*Going Concern*)

Belkaoui (2006) menyatakan bahwa *going concern* perusahaan adalah kemampuan entitas menjalankan terus operasinya dalam jangka waktu yang cukup lama untuk mewujudkan proyeknya, tanggung jawab serta aktivitas-aktivitasnya yang tidak berhenti. *Going Concern*, entitas dikaji dari kondisi internal perusahaan dan prospek perusahaan dimasa mendatang. Suatu entitas dianggap *going concern* apabila perusahaan dapat melanjutkan operasinya dan memenuhi kewajibannya yang tergambar dalam laporan keuangan. Semakin baik kelangsungan hidup perusahaan maka pelaporan informasi keuangan akan semakin baik.

Kondisi yang memengaruhi *going concern* perusahaan menurut SPAP (2001, seksi 341) terdiri dari empat hal yaitu (1) *trend negative* meliputi kerugian operasional yang berulang kali, kekurangan modal kerja, penurunan penjualan dan rasio keuangan yang tidak baik; (2) kesulitan keuangan yang meliputi kegagalan dalam memenuhi kewajiban utangnya dan penjualan sebagian aktiva; (3) masalah internal meliputi pemogokan kerja dan konflik yang terjadi antar manjaner dan (4) masalah eksternal meliputi pemogokan kerja dan bencana alam seperti banjir dan kebakaran.

2. Kesatuan Usaha (*economic entity*)

Dalam asumsi ini, perusahaan sebagai satu unit usaha yang berdiri sendiri dan terpisah dari pemilik atau pemegang saham dengan tujuan setiap transaksi perusahaan dipisahkan dari transaksi pemilik.

3. Penggunaan Unit Moneter (*monetary unit*)

Transaksi dicatat perusahaan dengan menggunakan ukuran unit fisik moneter tertentu dalam suatu negara

4. Periode waktu (*time period*)

Kegiatan perusahaan berjalan terus dari periode ke periode dan pencatatan laporan keuangan didasarkan atas pengakuan dan pengalokasian pada periode tertentu yang berguna bagi manajemen dan kreditur.

Kondisi perusahaan yang berujung pada ketidakmampuan entitas bisnis dalam mempertahankan kelangsungan hidup yaitu:

1. Keuangan sebagai kunci utama dalam perusahaan mempertahankan kelangsungan hidupnya atau tidak dimasa mendatang dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo beserta bunga yang dipinjam dari kreditur.
2. Moneter, perekonomian negara berpengaruh kepada perusahaan yang mengandalkan pinjaman luar negeri dan ekspor.
3. Kerawanan dan penyakit sosial yang muncul sebagai dampak samping dalam memengaruhi keberlangsungan perusahaan.
4. Politik yang tidak dapat dihindari dan berkaitan dengan investasi atas pengaruh kekuasaan sebagai regulator negara.
5. Pasar sebagai kunci utama kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, jika perusahaan kehilangan pasar maka akan berdampak pada penurunan daya kelangsungan hidup perusahaan
6. Tehnologi dalam memenangkan persaingan, yang menguasai tehnologi akan terjanya kelangsungan hidup perusahaan.

#### 2.1.6.3. Tanggung Jawab Penilaian atas Kemampuan Entitas untuk Mempertahankan Kelangsungan Usahanya

Beberapa kerangka pelaporan keuangan yang dilakukan entitas mengandung suatu ketentuan eksplisit bagi manajemen untuk membuat penilaian secara spesifik atas kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya, serta standar tentang hal-hal yang perlu dipertimbangkan dan diungkapkan pengungkapan yang akan dibuat dalam hubungannya dengan kelangsungan usaha. Ketentuan detail tentang tanggung jawab manajemen untuk menilai kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya juga dapat ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan.

Kerangka pelaporan keuangan yang lain, kemungkinan tidak terdapat ketentuan eksplisit bagi manajemen untuk membuat suatu penilaian spesifik tentang kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Namun, karena asumsi kelangsungan usaha merupakan suatu prinsip yang fundamental dalam penyusunan laporan keuangan maka penyusunan laporan keuangan mengharuskan manajemen untuk menilai kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya, bahkan ketika kerangka pelaporan keuangan tidak mencakup suatu ketentuan eksplisit untuk melakukan hal tersebut.

Penilaian manajemen atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya melibatkan suatu pertimbangan pada suatu waktu tertentu, tentang hasil peristiwa atau kondisi masa depan yang tidak pasti secara inheren. Faktor-faktor yang relevan dengan pertimbangan tersebut:

1. Tingkat ketidakpastian yang berkaitan dengan hasil suatu peristiwa yang meningkatkan secara signifikan hasil yang terjadi. Untuk alasan tersebut, kebanyakan kerangka pelaporan keuangan yang mencantumkan secara eksplisit adanya keharusan suatu penilaian oleh manajemen menyebutkan periode kapan manajemen diharuskan untuk mempertimbangkan seluruh informasi yang tersedia.
2. Ukuran dan kompleksitas entitas, sifat dan kondisi bisnisnya, serta tingkat keterpengaruhannya oleh faktor eksternal akan memengaruhi pertimbangan tentang hasil peristiwa.
3. Setiap pertimbangan tentang masa depan didasarkan atas informasi yang tersedia ketika pertimbangan dilakukan. Peristiwa setelah tanggal pelaporan dapat menghasilkan keluaran yang tidak konsisten dengan pertimbangan yang wajar ketika pertimbangan tersebut dilakukan.

#### 2.1.6.4. Tanggung Jawab Auditor

Auditor bertanggung jawab untuk memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat tentang ketepatan penggunaan asumsi kelangsungan usaha dalam penyusunan

dan penyajian laporan keuangan dan menyimpulkan apakah terdapat suatu ketidakpastian material tentang kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Tanggung jawab auditor ini ada ketika kerangka pelaporan keuangan tidak mencantumkan secara eksplisit keharusan membuat suatu penilaian spesifik atas kemampuan entitas mempertahankan kelangsungan usahanya.

Pengaruh potensial dari keterbatasan inheren atas kemampuan auditor dalam mendeteksi kesalahan penyajian material adalah lebih besar untuk peristiwa atau kondisi di masa depan yang dapat menyebabkan suatu entitas untuk berhenti mempertahankan kelangsungan usahanya. Auditor tidak dapat memprediksi peristiwa atau kondisi di masa depan tersebut, oleh karena itu, ketiadaan pengacuan ketidakpastian kelangsungan usaha suatu laporan auditor tidak dapat dipandang sebagai suatu jaminan atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

Tujuan auditor adalah:

1. Untuk memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat tentang ketepatan penggunaan asumsi kelangsungan usaha yang dilakukan manajemen dalam penyusunan laporan keuangan;
2. Untuk menyimpulkan yang berdasarkan bukti audit yang diperoleh, apakah terdapat ketidakpastian material terkait dengan peristiwa yang dapat menyebabkan keraguan signifikan atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya;
3. Untuk menentukan dampak terhadap laporan auditor.

#### 2.1.6.5. Prosedur Penilaian Risiko dan Aktivitas Terkait

Auditor melakukan prosedur penilaian risiko, auditor harus memertimbangkan apakah terdapat peristiwa yang dapat menyebabkan keraguan signifikan atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dalam melakukan hal tersebut, auditor harus menentukan apakah manajemen telah melakukan suatu penilaian awal atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya, dan

- 1) Jika telah dilakukan, auditor harus mendiskusikan penilaian tersebut dengan manajemen dan menentukan apakah manajemen telah mengidentifikasi peristiwa yang, baik secara individual maupun secara kolektif, dapat menyebabkan keraguan signifikan atas kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya dan, jika demikian, rencana manajemen untuk menghadapinya dan
- 2) Jika belum dilakukan, auditor harus mendiskusikan dengan manajemen basis penggunaan asumsi kelangsungan usaha yang dimaksudkan, dan meminta keterangan kepada manajemen apakah terdapat peristiwa yang

secara individual atau kolektif, dapat menyebabkan keraguan signifikan atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

#### 2.1.6.6. Pengevaluasian atas Penilaian Manajemen

Mengevaluasi penilaian manajemen atas kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya, auditor harus mencakup periode yang sama seperti yang digunakan oleh manajemen untuk membuat penilaiannya sesuai yang disyaratkan oleh kerangka pelaporan keuangan yang berlaku, atau oleh peraturan perundang-undangan jika periode yang dicakup merupakan suatu periode yang lebih lama. Jika penilaian manajemen mencakup suatu periode yang kurang dari dua belas bulan dari tanggal laporan keuangan, maka auditor harus meminta manajemen untuk memperluas periode penilaiannya menjadi sekurang-kurangnya dua belas bulan dari tanggal tersebut.

Auditor harus menanyakan kepada manajemen tentang pengetahuan manajemen atas peristiwa setelah periode penilaian manajemen untuk dapat mengetahui penyebab keraguan akan signifikansi entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya.

Prosedur penilaian entitas harus mencakup:

- 1) Jika manajemen belum melakukan penilaian atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya, maka auditor meminta manajemen untuk melakukan penilaian tersebut;
- 2) Mengevaluasi rencana manajemen atas tindakan di masa depan yang berkaitan dengan penilaian kelangsungan usaha entitas, apakah hasil rencana tersebut kemungkinan memperbaiki situasi, dan apakah rencana tersebut layak dilaksanakan sesuai dengan kondisinya;
- 3) Jika entitas telah membuat suatu prakiraan arus kas, dan analisis atas prakiraan tersebut merupakan faktor yang signifikan dalam mempertimbangkan hasil masa depan dari kondisi dalam mengevaluasi rencana manajemen atas tindakan di masa depan, maka auditor mengevaluasi keandalan data yang melandasi penyusunan prakiraan tersebut dan menentukan apakah terdapat dukungan yang cukup untuk asumsi yang melandasi prakiraan tersebut.
- 4) Mempertimbangkan apakah setiap fakta atau informasi tambahan telah tersedia sejak tanggal dilakukannya penilaian tersebut oleh manajemen.
- 5) Meminta representasi tertulis dari manajemen dan, jika relevan, pihak yang bertanggung jawab atas tata kelola, tentang rencana mereka untuk tindakan di masa depan dan kelayakan rencana tersebut.



### 2.1.7. Opini Auditor *Going Concern*

#### 2.1.7.1. Pengertian Opini Auditor

Pendapat auditor (*audit opinion*) adalah laporan yang diberikan seorang akuntan pada kantor akuntan publik yang teregister sebagai hasil penilaian atas kewajaran laporan keuangan yang disajikan. *Opini auditor* merupakan suatu laporan yang diberikan auditor teregister yang menyatakan bahwa pemeriksaan keuangan telah dilakukan sesuai dengan norma atau aturan pemeriksanaan akuntan dan disertai dengan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan yang diperiksa.

*Opini auditor* juga merupakan bagian laporan audit diberikan oleh auditor melalui beberapa tahap audit sehingga auditor dapat memberikan kesimpulan atas opini laporan keuangan yang diauditnya (Hidayanti dan Sukirman, 2014; Susanto, 2009). Boynton dan Raymon (2005) menyatakan bahwa laporan auditor adalah alat formal yang digunakan auditor dalam mengkomunikasikan laporan keuangan yang telah diaudit kepada pihak-pihak yang berkepentingan yaitu pemilik perusahaan maupun investor.

#### 2.1.7.2. Jenis-jenis Opini Audit

Menurut Standar Profesional Akuntan (PSA 29), opini audit terdiri dari lima jenis yaitu:

A. Opini Wajar Tanpa Pengecualian (*Unqualified Opinion*) adalah pendapat yang diberikan auditor ketika audit telah dilaksanakan sesuai dengan Standar Auditing (SPAP), auditor tidak menemukan kesalahan material secara keseluruhan laporan keuangan atau tidak terdapat penyimpangan dari prinsip akuntansi yang berlaku (SAK).

Auditor dapat menyatakan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar dalam semua hal yang material sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum di Indonesia. Laporan audit dengan pendapat wajar tanpa pengecualian diterbitkan oleh auditor jika kondisi berikut terpenuhi (1) Semua laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas terdapat dalam laporan keuangan; (2) Dalam pelaksanaan perikatan, seluruh standar umum dapat dipenuhi oleh auditor; (3) Bukti cukup dapat dikumpulkan oleh auditor yang telah melaksanakan perikatan sedemikian rupa sehingga memungkinkan untuk melaksanakan tiga standar pekerjaan lapangan; (4) Laporan keuangan disajikan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berterima umum di Indonesia; dan (5) Tidak ada keadaan yang mengharuskan auditor untuk menambah paragraf penjas atau modifikasi kata-kata dalam laporan audit.

B. Opini Wajar Tanpa Pengecualian dengan Paragraf Penjelasan (*Modified Unqualified Opinion*), Dalam keadaan tertentu, auditor menambahkan suatu paragraf penjas atau bahasa penjas lain dalam laporan audit, meskipun tidak

memengaruhi pendapat wajar tanpa pengecualian atas laporan keuangan auditan. Paragraf penjas dicantumkan setelah paragraf pendapat. Keadaan ini yang menjadi penyebab utama ditambahkannya suatu paragraf penjas atau modifikasi kata-kata dalam laporan audit baku adalah (1) Ketidak konsistenan penerapan prinsip akuntansi berterima umum; (2) Keraguan besar tentang kelangsungan hidup suatu entitas; (3) Auditor setuju dengan suatu penyimpangan dari prinsip akuntansi yang dikeluarkan oleh Dewan Standar Akuntansi Keuangan; (4) Penekanan atas suatu hal; dan (5) Laporan audit yang melibatkan auditor lain.

- C. Opini Wajar Dengan Pengecualian (*Qualified Opinion*), yang diberikan apabila auditee menyajikan secara wajar laporan keuangan, dalam semua hal yang material sesuai dengan prinsip akuntansi berterima secara umum di Indonesia, kecuali untuk dampak hal yang dikecualikan. Pendapat wajar dengan pengecualian dinyatakan menurut SA 508 paragraf 20 dalam Ikatan Akuntansi Indonesia bila dalam keadaan (1) Tidak adanya bukti kompeten yang cukup atau adanya pembatasan terhadap ruang lingkup audit tetapi tidak memengaruhi laporan keuangan secara keseluruhan; dan (2) Auditor yakin bahwa laporan keuangan berisi penyimpangan dari prinsip akuntansi berterima umum di Indonesia, yang berdampak material tetapi tidak memengaruhi laporan keuangan secara keseluruhan. Penyimpangan tersebut dapat berupa pengungkapan yang tidak memadai, maupun perubahan dalam prinsip akuntansi.
- D. Opini Tidak Wajar (*Adverse Opinion*) diberikan oleh auditor apabila laporan keuangan auditee tidak menyajikan secara wajar laporan keuangan sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum.
- E. Opini Tidak Memberikan Pendapat (*Disclaimer of opinion*) adalah pendapat yang diberikan ketika ruang lingkup pemeriksaan yang dibatasi, sehingga auditor tidak melaksanakan pemeriksaan sesuai dengan standar auditing yang ditetapkan IAI. Pembuatan laporannya auditor harus memberi penjelasan tentang pembatasan ruang lingkup oleh klien yang mengakibatkan auditor tidak memberi pendapat.

#### 2.1.7.3. Tujuan Pemberian Opini

Tujuan Pemberian Opini bagi perusahaan antara lain:

1. Media informasi mengenai pendapat auditor tentang kewajaran laporan keuangan yang diperiksanya yang berdampak bagi (1) auditor menjadi sarana pertanggung jawaban amanat professional dan laporan yang disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku dan bebas dari salah saji yang bersifat material, (2) perusahaan yang diperiksa cerminan pelaksanaan, tanggung jawab dan transparansi sesuai standar akuntansi dalam laporan

keuangannya dan (3) bagi pemakai opini itu sendiri bermanfaat untuk bahan pengambilan keputusan dan referensi terhadap entitas yang bersangkutan.

2. Memotivasi bagi seluruh entitas pemerintahan untuk terus meningkatkan tata kelola akuntansi yang baik bahwa entitas sudah melaksanakan prinsip-prinsip akuntansi dengan baik
3. Merumuskan suatu opini atas laporan keuangan berdasarkan suatu evaluasi dan disimpulkan dari bukti audit yang diperoleh dan untuk menyatakan suatu opini secara jelas melalui suatu laporan tertulis (SA 700, 2013).
4. Auditor harus mengevaluasi apakah laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material, sesuai dengan ketentuan dalam rangka pelaporan keuangan yang berlaku. Pengevaluasian mencakup aspek kualitatif praktik akuntansi entitas, termasuk indikator kemungkinan penyimpangan dalam pertimbangan manajemen.

#### 2.1.7.4. Opini Audit *Going Concern*

Opini audit *going concern* merupakan opini yang diterbitkan auditor untuk memastikan apakah perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya (Ikatan Akuntan Indonesia, 2007). Auditor wajib memberikan pendapat yang tidak dimodifikasi yaitu Opini Wajar Tanpa Pengecualian dan mencantumkan alinea Penekanan Mengenai Suatu Hal (*Emphasis of Matter paragraph*) dalam laporan auditor yang digunakan untuk menekankan adanya ketidak pastian material yang berkaitan dengan peristiwa yang menimbulkan keraguan besar mengenai kemampuan entitas untuk melanjutkan usahanya secara berkesinambungan dan menarik perhatian pembaca pada catatan atas laporan keuangan yang mengungkapkan yang diisyaratkan dalam alenia 18 (SA 570, 2013).

Penerbitan opini audit *going concern* ini sangat berguna bagi para pemakai laporan keuangan dalam membuat keputusan yang tepat dalam berinvestasi dan mengetahui kondisi keuangan perusahaan, terutama yang menyangkut tentang kelangsungan hidup perusahaan.

Opini audit *going concern* dalam memberikan *early warning* akan kegagalan keuangan perusahaan (Chen dan Church, 1992). Situasi tersebut membuat auditor mempunyai tanggung jawab yang besar untuk mengeluarkan opini audit *going concern* yang konsisten dengan keadaan sesungguhnya.

Auditor wajib memberikan opini Wajar Dengan Pengecualian atau Pendapat Tidak Wajar, jika pengungkapan yang dilakukan auditor tidak cukup dibuat dalam laporan keuangan, hal ini disesuaikan dengan SA 705. Auditor wajib menyatakan dalam laporan auditor adanya ketidak pastian material berkaitan dengan peristiwa atau kondisi yang menimbulkan keraguan besar mengenai kemampuan entitas untuk melanjutkan usahanya secara berkesinambungan (SA 570, 2013). Auditor wajib

memberikan pendapat Tidak Wajar, jika laporan keuangan dibuat dengan dasar kesinambungan usaha yang menurut auditor dalam penggunaan asumsi kesinambungan usaha oleh manajemen adalah tidak tepat (SA 570, 2013).

Penyajian laporan keuangan dalam membahas ketidak pastian yang terkait dengan peristiwa atau kondisi dan dapat menyebabkan keraguan signifikan atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya yang harus diungkapkan dalam laporan keuangan.

Beberapa kesalahan pemberian opini audit *going concern* (Geiger & Rama, 2006), yaitu: kesalahan tipe 1 terjadi ketika auditor memberikan opini audit *going concern* kepada perusahaan yang kemudian berhasil *survive*. Kesalahan tipe ini berisiko kehilangan kepercayaan klien yang memberikan sumber pendanaan. Klien dapat mengekspresikan ketidak puasannya dengan cara melakukan *auditor switching* dengan harapan dapat memperoleh opini audit sesuai dengan kondisi perusahaan (Carcello & Neal, 2003) dan kesalahan tipe 2 terjadi ketika auditor tidak memberikan opini audit *going concern* kepada perusahaan yang kemudian bangkrut. Kesalahan auditor ini akan menghadapi risiko kehilangan reputasi, mendapatkan tuntutan hukum, dan regulasi yang lebih ketat dari sebelumnya.

McKeown et.al. (1991) dan Louwers (1998) dalam penelitiannya menunjukkan auditor sering memberikan opini *going concern* ketika laporan audit tertunda lebih lama. Opini audit *going concern* memberikan beberapa kemungkinan untuk menjelaskan (1) auditor mungkin saja menemukan beberapa permasalahan ketika mereka melakukan beberapa pengujian audit tambahan; (2) auditor mungkin saja menguji ulang beberapa pengujian jika menemui permasalahan tentang *going concern* perusahaan; (3) manajer dan auditor mungkin telah melakukan diskusi pendahuluan ketika terdapat ketidakpastian mengenai *going concern* perusahaan.

#### 2.1.7.5. Reputasi Auditor

Reputasi auditor menjadi kepercayaan pemakai yaitu perusahaan atas jasa auditor yang diberikan dan berkeyakinan bahwa bahwa auditor memiliki kekuatan *monitoring* yang lebih baik. DeAngelo (1981) menyatakan bahwa auditor skala besar (auditor yang tergabung dalam kantor akuntan publik *big four*) memiliki insentif yang lebih untuk menghindari kritikan kerusakan reputasi dibandingkan auditor skala kecil (auditor yang tidak tergabung dalam kantor akuntan publik *big four* atau sering disebut *non big four*). Auditor skala besar juga dinilai lebih mampu mengungkapkan setiap masalah-masalah yang ada, karena mereka dinilai akan lebih kuat menghadapi risiko proses pengadilan apabila terjadi masalah-masalah yang tidak diinginkan.

Di Indonesia yang menjadi kantor akuntan publik yang berafiliasi dengan *big four* (Wikipedia) yaitu *Deloitte*, *Pricewaterhouse Coopers* (Pwc), *Ernst & Young* (EY) dan *Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG).

#### 2.1.7.6. Indikator Opini Auditor

Adapun indikator dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indikator sebagai berikut:

1. Opini audit *going concern*, opini yang menunjukkan adanya ketidak pastian yang signifikan dan keraguan atas kemampuan perusahaan untuk melanjutkan usahanya dan harus dicantumkan secara ekspilite dalam opini auditor dengan diberikan kode 1 dan kode 0 untuk yang menunjukkan tidak adanya keraguan.
2. Reputasi KAP yang digunakan dalam penelitian ini adalah KAP yang berafiliasi *the big four* (*Deloitte*, *Pricewaterhouse Coopers*, *Ernst & Young* dan *Klynveld Peat Marwick Goerdeler* – KPMG) diberikan kode 1 dan diluar *big four* diberikan kode 0
3. *Return on Equity* (ROE), rasio profitabilitas yang membandingkan antar laba bersih (*net profit*) perusahaan dengan aset bersihnya (ekuitas atau modal). Rasio ini mengukur keberhasilan perusahaan dalam kelangsungan operasional perusahaan

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

#### 2.1.8. *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR D)

*Corporate Social Responsibility* merupakan konsep yang hadir dari adanya suatu aturan tentang sanksi bagi pengusaha yang lalai dalam menjaga kenyamanan warga atau menyebabkan kematian bagi pelanggannya. Pada tahun 1960-an, akademisi CSR adalah Keith Davis yang memberikan pandangan atas hubungan antara CSR dengan kekuatan bisnis dalam “*Iron Law of Responsibility*” yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial pengusaha sama dengan kedudukan sosial yang mereka miliki, sehingga dalam jangka panjang pengusaha yang tidak menggunakan kekuasaan dengan bertanggung jawab sesuai dengan anggapan masyarakat akan kehilangan kekuasaan yang mereka miliki sekarang.

Tahun 70 an ditandai pengembangan definisi CSR dalam artikel “*Dimensions of Corporate Social Performance*”, S. Prakash Sethi memberikan penjelasan atas perilaku korporasi yang dikenal dengan *social obligation*, *social responsibility*, dan *social responsiveness*. Menurut Sethi *social obligation* adalah perilaku korporasi yang didorong oleh kepentingan pasar

Di Indonesia sendiri penetrasi dari aktivitas CSR belum disadari kalangan pebisnis yang menganggap bahwa CSR itu tidak memiliki arah yang jelas bagi perusahaannya dan tidak adanya sanksi khusus bagi perusahaan yang tidak mau menjalankan CSR. Saat ini CSR di Indonesia menjadi prioritas utama perusahaan yang bukan saja memperoleh keuntungan, melainkan masyarakat dan komunitas lokal merasakan manfaat yang diberikan dengan kehadiran perusahaan yang berdiri di tengah-tengah masyarakat sehingga pencitraan perusahaan akan menjadi lebih mantap dan masyarakat menjadi bergairah dengan adanya perusahaan tersebut di daerah mereka.

Pengaturan CSR di Indonesia telah memiliki konsekuensi secara yuridis dan sanksi yang tegas dalam pelaksanaannya, yaitu :

1. Undang-Undang Dasar Tahun 1945, pada Pasal 33.
2. Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) No. 40 Tahun 2007, pada bab I ayat (3), bab IV Pasal 66 ayat (2), bab V Pasal 74 ayat (1) sampai ayat (4).
3. Undang-Undang No. 39 Tahun 1999 tentang Hak Asasi Manusia.
4. Undang-Undang Republik Indonesia No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
5. Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No.25 Tahun 2007, terdapat pada Pasal 15, 16, 17, dan 34.
6. Undang-Undang Pengelolaan Lingkungan Hidup No.23 Tahun 1997, pada Pasal 6 ayat (1) dan (2), Pasal 16 ayat (1), dan Pasal 17 ayat (1).
7. Undang-Undang No. 13 Tahun 2003 tentang Ketenagakerjaan.
8. Undang-Undang No. 22 Tahun 2001 tentang Minyak dan Gas Bumi, pada Pasal 13 ayat (3)

Dari Pengaturan-pengaturan di atas, dapat kita simpulkan bahwa kewajiban dan tanggung jawab perusahaan telah ditambah, bukan lagi kepada pemilik modal semata, melainkan juga kepada lingkungan hidup, karyawan dan keluarganya, dan masyarakat sekitar.

Dalam konsep *signal theory*, perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan informasi keuangan yang diwajibkan perusahaan juga melakukan pengungkapan bersifat berupa pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* ini merupakan sebuah sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak luar perusahaan yang nantinya akan direspon oleh *stakeholder* dan *shareholder* melalui perubahan harga saham dan perubahan laba perusahaan.

Program *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan investasi bagi perusahaan demi pertumbuhan dan keberlanjutan (*sustainability*) perusahaan dan

bukan sebagai biaya (*cost centre*) melainkan sebagai sarana meraih keuntungan (*profit centre*). Program *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan komitmen perusahaan untuk mendukung terciptanya pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). Disisi lain masyarakat, program CSR yang dilakukan perusahaan dalam mendistribusi keuntungan-keuntungannya membangun masyarakat lokal yang menuntut pertanggung jawaban sosial.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam laporan tahunan terkait signifikan terhadap kinerja keuangan akan lebih baik terhadap harga saham akan semakin baik kinerja keuangan perusahaan dan akan meningkatkan harga saham di perusahaan (Hamdani, 2014).

Perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingan para pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga untuk kemaslahatan sosial. Dari segi ekonomi, perusahaan memang diharapkan mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Tetapi dari segi sosial, perusahaan harus memberikan kontribusi secara langsung kepada masyarakat atau saat ini dikenal dengan tanggung jawab social atau CSR (Hamdani, 2014).

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah mekanisme suatu perusahaan untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholder*, yang melebihi tanggungjawab sosial di bidang hukum (Darwin, 2006). Suharto (2009:105), menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan kepedulian perusahaan yang menyisihkan sebagian keuntungannya (*profit*) bagi kepentingan pembangunan manusia (*people*) dan lingkungan (*planet*) secara berkelanjutan berdasarkan prosedur (*procedure*) yang tepat dan profesional. CSR (*Corporate Social Responsibility*) berhubungan erat dengan pembangunan berkelanjutan, bahwa suatu perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya harus mendasarkan keputusannya tidak semata berdasarkan faktor keuangan melainkan juga harus berdasarkan konsekuensi sosial dan lingkungan untuk saat ini maupun untuk jangka panjang.

#### 2.1.8.1. Fungsi CSR (*Corporate Social Responsibility*)

Peran corporate social responsibility adalah untuk melaksanakan tugas dan tanggung jawab sosialnya dan lingkungan perusahaan sehingga setiap program CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dibuat dan disusun berdasarkan rencana kerja selama kurun waktu tertentu maupun proposal/surat penawaran kerja sama yang sesuai dengan program kerja dan telah disetujui pimpinan.

Penerima program CSR (*Corporate Social Responsibility*) adalah pihak yang menikmati atau menerima program-program CSR (*Corporate Social Responsibility*) yaitu masyarakat/ instansi/ lembaga yang mengajukan rencana kerja

dan memenuhi kriteria sesuai dengan ketentuan yang berlaku dan telah melalui proses seleksi (evaluasi) oleh fungsi CSR (*Corporate Social Responsibility*).

#### 2.1.8.2. Peran CSR (*Corporate Social Responsibility*)

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), *Corporate Social Responsibility* didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun pembangunan. Pertanggung jawaban sosial perusahaan diungkapkan di dalam *Sustainability Reporting* yang isinya mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*).

#### 2.1.8.3. Ruang Lingkup *Corporate Social Responsibility*

Ruang lingkup CSR meliputi:

1. Klasifikasi yang melibatkan masyarakat, mencakup aktivitas yang pada dasarnya menguntungkan masyarakat seperti pelayanan kesehatan, program pemberian makanan, serta perencanaan dan perbaikan masyarakat.
2. Klasifikasi sumber daya manusia (Huang et.al., 2013), mencakup bidang – bidang yang menguntungkan karyawan seperti program pendidikan dan pelatihan kebijakan kenaikan pangkat serta tunjangan karyawan
3. Klasifikasi sumber daya fisik dan sumbangan lingkungan, mengenai kualitas udara dan air serta pengendalian polusi maupun pelestarian lingkungan hidup.
4. Klasifikasi sumbangan produk dan jasa, memperhatikan pengaruh produk atau jasa perusahaan terhadap masyarakat dengan memperhitungkan beberapa pertimbangan seperti kualitas produk, pembungkusan produk, pengiklanan produk, ketentuan garansi produk dan keamanan produk. Pemahaman ruang lingkup tersebut dapat dibagi menjadi enam bagian, yaitu:
  - a. *Environment*, meliputi aspek lingkungan dalam produksi, mencegah polusi selama proses produksi, mencegah atau memperbaiki kerusakan lingkungan akibat dari proses sumber daya alam dan peremajaan sumber daya alam yang digunakan.
  - b. *Energi*, meliputi penghematan energi dalam hubungannya dalam operasi bisnis dan meningkatkan efisiensi konsumsi energy dari pemakaian produk yang dihasilkan perusahaan.



- c. *Human Resources*, berhubungan dengan aktivitas-aktivitas orang-orang yang ada dalam perusahaan dan menguntungkan pihak manajemen dalam perusahaan.
- d. *Fair Business Practice*, memusatkan perhatian pada hubungan antara perusahaan dengan kelompok kepentingan khusus tertentu.
- e. *Community Involvement*, meliputi aktivitas yang melibatkan dan berhubungan dengan masyarakat.
- f. *Product*, menyangkut aspek kualitatif dari produk yang dihasilkan

#### 2.1.8.4. Keuntungan *Corporate Social Responsibility*

Keuntungan CSR bagi perusahaan:

1. Layak Mendapatkan *sosial licence to operate*, akan merasa memiliki perusahaan sehingga imbalan yang diberikan kepada perusahaan untuk menjalankan roda bisnisnya di kawasan tersebut.
2. Mereduksi Resiko Bisnis Perusahaan, mengelola resiko di tengah kompleksnya permasalahan perusahaan merupakan hal yang esensial untuk suksesnya usaha. Dengan pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* sebagai langkah preventif untuk mencegah memburuknya hubungan dengan stakeholders dan manajemen perlu mendapat perhatian.
3. Melebarkan Akses Sumber Daya, Track records yang baik dalam pengelolaan *Corporate Social Responsibility* merupakan keunggulan bersaing bagi perusahaan yang dapat membantu memuluskan jalan menuju sumber daya yang diperlukan perusahaan.
4. Membentangkan Akses Menuju Market, investasi yang ditanamkan dapat menjadi peluang perusahaan lebih besar termasuk memupuk loyalitas konsumen dan menembus pangsa pasar baru.
5. Mereduksi Biaya, melakukan penghematan melalui daur ulang limbah pabrik ke dalam proses produksi yang aman bagi lingkungan
6. Memperbaiki Hubungan dengan Stakeholder
7. Memperbaiki Hubungan dengan Regulator yang menjadi ringan dengan pemerintah
8. Meningkatkan semangat dan produktivitas karyawan yang akan menimbulkan kebanggaan tersendiri bagi karyawan yang bekerja sehingga meningkatkan motivasi kerja mereka.
9. Peluang Mendapatkan Penghargaan

#### 2.1.8.5. Pengungkapan Tanggung jawab Sosial Perusahaan

Anggraini (2006) mengungkapkan bahwa tuntutan terhadap perusahaan untuk memberikan informasi yang transparan, organisasi yang akuntabel dengan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) akan memaksa

perusahaan untuk memberikan informasi mengenai aktivitas sosialnya yang telah dilakukannya. Masyarakat membutuhkan informasi mengenai sejauh mana perusahaan sudah melaksanakan aktivitas sosialnya sehingga hak masyarakat untuk hidup aman, tentram, kesejahteraan karyawan, dan keamanan mengkonsumsi makanan dapat terpenuhi.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas diterbitkan dan mewajibkan perseroan yang bidang usahanya terkait dengan bidang sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Undang-Undang tersebut (Pasal 66 ayat 2c) mewajibkan semua perseroan melaporkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam Laporan Tahunan yang disampaikannya. Isi pelaporan tersebut merupakan pencerminan dari perlunya akuntabilitas perseroan atas pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan, sehingga para *stakeholders* dapat menilai pelaksanaan kegiatan tersebut. CSR dalam undang-undang tersebut (Pasal 1 ayat 3) dikenal sebagai komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.

Oleh karena itu dalam perkembangan sekarang ini akuntansi konvensional telah banyak dikritik karena tidak dapat mengakomodir kepentingan masyarakat secara luas, sehingga kemudian muncul konsep akuntansi baru yang disebut sebagai *Social Responsibility Accounting (SRA)* atau Akuntansi Pertanggung jawaban Sosial.

Sayekti dan Wondabio (2007) menyatakan bahwa dalam Pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis. Pengungkapan informasi CSR dilakukan secara sukarela diantaranya untuk mentaati peraturan yang ada, untuk memperoleh keunggulan kompetitif melalui penerapan CSR, untuk memenuhi ketentuan kontrak pinjaman dan memenuhi ekspektasi masyarakat, untuk melegitimasi tindakan perusahaan, dan untuk menarik investor.

#### 2.1.8.6. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* Berdasarkan Indikator *Global Reporting Initiative (GRI)*

GRI (*Global Reporting Initiative*) merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia.

Ada tiga fokus pengungkapan berdasarkan *global reporting initiative (GRI)* yaitu:

- 1) **Indikator Kinerja Ekonomi** (*economic performance indicator*), terdiri dari 9 item.
  1. Aspek: Kinerja Ekonomi
    - a) EC1 Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan
    - b) EC2 Implikasi finansial dan risiko serta peluang
    - c) EC3 Cakupan kewajiban organisasi atas program
    - d) EC4 Bantuan financial yang diterima dari Pemerintah
  2. Aspek: Keberadaan Pasar
    - a) EC5 Rasio upah standar pegawai pemula (entry level) menurut gender dibandingkan dengan upah minimum regional di lokasi-lokasi operasional yang signifikan
    - b) EC6 Perbandingan manajemen senior yang dipekerjakan dari masyarakat lokal di lokasi operasi yang signifikan
  3. Aspek: Dampak Ekonomi Langsung
    - a) EC7 Pembangunan dan dampak dari investasi infrastruktur dan jasa yang diberikan
    - b) EC8 Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan termasuk dampaknya
  4. Aspek: Praktek Pengadaan
    - a) EC9 Perbandingan dari pembelian pemasok lokal di operasional yang signifikan
- 2) **Indikator Kinerja Lingkungan** (*environment performance indicator*), 34 item
  1. Aspek: Bahan
    - a) EN1 Bahan yang digunakan berdasarkan berat atau volume
    - b) EN2 Persentase bahan yang digunakan yang merupakan bahan input daur ulang
  2. Aspek: Energi
    - a) EN3 Konsumsi energy dalam organisasi
    - b) EN4 Konsumsi energy diluar organisasi
    - c) EN5 Intensitas energy
    - d) EN6 Pengurangan konsumsi energy
  3. Aspek: Air
    - a) EN7 Konsumsi energy diluar organisasi
    - b) EN8 Total pengambilan air berdasarkan sumber
    - c) EN9 Sumber air yang secara signifikan dipengaruhi oleh pengambilan air
    - d) EN10 Persentasi dan total volume air yang didaur ulang dan digunakan kembali

4. Aspek: Keanekaragaman Hayati
  - a) EN11 Lokasi-lokasi operasional yang dimiliki, disewa, dikelola di dalam atau yang berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi dluar
  - b) EN12 Uraian dampak signifikan kegiatan produk dan jasa terhadap keanekaragaman hayati di kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi diluar kawasan lindung
  - c) EN13 Habitat yang dilindungi dan dipulihkan
  - d) EN14 Jumlah total spesies dalam iuen red list dan spesies dalam daftar spesies yang dilindungi nasional dengan habitat di tempat yang dipengaruhi operasional, berdasarkan tingkat risiko kepunahan
5. Aspek: Emisi
  - a) EN15 Emisi gas rumah kaca (GRK) langsung (cakupan1)
  - b) EN16 Emisi gas rumah kaca (GRK) energy tidak langsung (cakupan2)
  - c) EN17 Emisi gas rumah kaca (GRK) tidak langsung lainnya (cakupan 3)
  - d) EN18 Intensitas emisi gas rumah kaca (GRK)
  - e) EN19 Pengurangan emisi gas rumah kaca (GRK)
  - f) EN20 Emisi bahan perusak ozon (BPO)
  - g) EN21 NOX, SOX dan emisi udara signifikan lainnya
6. Aspek: Efluen dan Limbah
  - a) EN22 Total air yang dibuang berdasarkan kualitas dan tujuan
  - b) EN23 Bobot total limbah berdasarkan jenis dan tujuan
  - c) EN24 Jumlah dan volume total tambahan signifikan
  - d) EN25 Bobot ilmiah 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
  - e) EN26 Identitas, ukuran, status lindung dan nilai keseragaman hayati dari badan air dan habitat terkait yang secara signifikan terkait dampak dari pembuangan dan air limpasan dari organisasi
7. Aspek: Produk dan Jasa
  - a) EN27 Tingkat mitigasi dampak terhadap lingkungan produk dan jasa
  - b) EN28 Persentase produk yang terjual dan kemasannya yang direklamasi menurut kategori
8. Aspek: Kepatuhan
  - a) EN 29 Nilai moneter denda signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter atas ketidak pastian terhadap UU dan peraturan lingkungan
9. Aspek: Transportasi

- a) EN 30 Nilai moneter denda signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter atas ketidak pastian terhadap UU dan peraturan lingkungan
- 10. Aspek: Lain – lain
  - a) EN 31 Total pengeluaran dan investasi perlindungan lingkungan berdasarkan jenis
- 11. Aspek: Asesmen Pemasok Atas Lingkungan
  - a) EN32 Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria lingkungan
  - b) EN33 Dampak lingkungan negatif signifikan aktuan dan potensial dalam rantai pasikan dan tindakan yang diambil
- 12. Aspek: Mekanisme Pengaduan Masalah Lingkungan
  - a) EN34 Jumlah pengaduan tentang dampak lingkungan yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi
- 3) **Indikator Kinerja Sosial** (*social performance indicator*) 48 item, terdiri dari:
 

Sub kategori: Praktek Ketenagakerjaan dan kenyamanan Bekerja

  - 1. Aspek: Kepegawaian
    - a) LA1 Jumlah total dan tingkat perekrutan karyawan baru dan turnover karyawan menurut kelompok umur, gender dan wilayah
    - b) LA2 Tunjangan yang diberikan bagi karyawan purnawaktu yang tidak diberikan bagi karyawan sementara atau paruh waktu, berdasarkan lokasi operasi yang signifikan
    - c) LA3 Tingkat kembali bekerja dan tingkat retensi setelah cuti melahirkan menurut gender
  - 2. Aspek: Hubungan Industrial
    - a) LA4 Jangka waktu minimum pemberitahuan mengenai perubahan operasional termasuk apakah hal tersebut tercantum dalam perjanjian bersama
  - 3. Aspek: Kesehatan dan Keselamatan Kerja
    - a) LA5 Persentase total tenaga kerja yang diwakili dalam komiter bersama formal manajemen – pekerja yang membantu mengawasi dan memberikan saran program kesehatan dan keselamatan kerja
    - b) LA6 Jenis dan tingkat cedera, penyakit akibat kerja, hari hilang dan kemangkiran serta jumlah total kematian akibat kerja menurut daerah dan gender
    - c) LA7 Pekerja yang sering terkena atau berisiko tinggi terkena penyakit yang terkait dengan pekerjaan mereka
    - d) LA8 Topik kesehatan dan keselamatan yang tercakup dalam perjanjian formal dengan serikat pekerja

4. Aspek: Pelatihan dan Pendidikan
  - a) LA9 Jam pelatihan rata-rata per tahun per karyawan menurut gender dan menurut kategori karyawan
  - b) LA10 Program untuk manajemen ketrampilan dan pembelajaran seumur hidup yang mendukung keberlanjutan kerja karyawan dan membantu mereka mengelola purna bakti
  - c) LA11 Persentase karyawan yang menerima review kinerja dan pengembangan karier secara regular menurut gender dan kategori karyawan
5. Aspek: Keberagaman Dan Kesetaraan Peluang
  - a) LA12 Komposisi badan teta kelola dan pembagian karyawan per kategori karyawan menurut gender, kelompok usia, keanggotaan kelompok minoritas dan indikator keberagaman lainnya
6. Aspek: Kesetaraan Remunerasi Perempuan Dan Laki-Laki
  - a) LA13 Rasio gaji pokok dan remunerasi bagi perempuan terhadap laki-laki menurut kategori karyawan, berdasarkan lokasi operasi yang signifikan
7. Aspek: Asesmen Pemasok Terkait Praktik Ketenagakerjaan
  - a) LA14 Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria praktik ketenagakerjaan
  - b) LA15 Dampak negative actual dan potensial yang signifikan terhadap praktik ketenagakerjaan dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil
  - c) LA16 Jumlah Pengaduan tentang praktik ketenagakerjaan yang dilakukan, ditangani dan diselesaikan melalui pengaduan resmi

Sub kategori: Hak Asasi Manusia

1. Aspek: Investasi
  - a) HR1 Jumlah total dan presentase perjanjian dan kontrak investasi yang signifikan yang menyertakan klausul terkait hak asasi manusia atau penapisan berdasarkan hak asasi manusia
  - b) HR2 Jumlah waktu pelatihan karyawan tetngang kebijakan atau prosedur hak asasi manusia terkait dengan aspek hak asasi manusia yang relevan dengan operasi termasuk persentase karyawan yang dilatih
2. Aspek: Non Diskriminasi
  - a) HR3 Jumlah total insiden diskriminasi dan tindakan korektif yang diambil
3. Aspek: Kebebasan Berserikat Dan Perjanjian Kerja Bersama

- a) HR4 Operasi pemasok teridentifikasi yang mungkin melanggar atau berisiko tinggi melanggar hak untuk melaksanakan kebebasan berserikat dan perjanjian kerjasama dan tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut
  - 4. Aspek: Pekerja Anak
    - a) HR5 Operasi dan pemasok yang diidentifikasi berisiko tinggi melakukan eksploitasi pekerja anak dan tindakan yang diambil untuk berkontribusi dalam penghapusan pekerja anak yang efektif
  - 5. Aspek: Pekerja Paksa Atau Wajib Kerja
    - a) HR6 Operasi dan pemasok yang diidentifikasi berisiko tinggi melakukan pekerja paksa atau wajib kerja dan tindakan untuk berkontribusi dalam penghapusan segala bentuk pekerja paksa atau wajib kerja
  - 6. Aspek: Praktik Pengamanan
    - a) HR7 Persentase petugas pengamanan yang dilatih dalam kebijakan atau prosedur hak asasi manusia diorganisasi yang relevan dengan operasi
  - 7. Aspek: Hak Adat
    - a) HR8 Jumlah total insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat dan tindakan yang diambil
  - 8. Aspek: Asesmen
    - a) HR9 Jumlah total dan persentase operasi yang telah melakukan review atau asesmen dampak hak asasi manusia
  - 9. Aspek: Asesmen Pemasok Atas Hak Asasi Manusia
    - a) HR10 Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria hak asasi manusia
    - b) HR11 Dampak negative actual dan potensial yang signifikan terhadap hak asasi manusia dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil
  - 10. Aspek: Mekanisme Pengaduan Masalah Hak Asasi Manusia
    - a) HR12 Jumlah pengaduan tentang dampak terhadap hak asasi manusia yang diajukan, ditangani dan diselesaikan melebihi mekanisme pengaduan formal
- Sub kategori: Masyarakat
- 1. Aspek: Masyarakat Lokal
    - a) SO1 Persentase operasi dengan pelibatan masyarakat lokal, asesmen dampak dan program pengembangan yang diterapkan
    - b) SO2 Operasi dengan dampak negative actual dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat lokal
  - 2. Aspek: Anti Korupsi

- a) SO3 Jumlah total dan persentasi operasi yang dinilai terhadap risiko terkait dengan korupsi dan risiko signifikan yang teridentifikasi
- b) SO4 Komunikasi dan pelatihan mengenai kebijakan dan prosedur anti korupsi
- c) SO5 Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
- 3. Aspek: Kebijakan Publik
  - a) SO6 Nilai total kontribusi politik berdasarkan Negara dan penerima/penerima manfaat
- 4. Aspek: Anti Persaingan
  - a) SO7 Jumlah total tindakan hokum terkait anti persaingan, anti-trust serta praktik monopoli dan hasilnya
- 5. Aspek: Kepatuhan
  - a) SO8 Nilai moneter denda yang signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter
- 6. Aspek: Asesmen Pemasok Atas Dampak Terhadap Masyarakat
  - a) SO9 Presentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria untuk dampak terhadap masyarakat
  - b) SO10 Dampak negative actual dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
- 7. Aspek: Mekanisme Pengaduan Dampak Terhadap Masyarakat
  - a) SO11 Jumlah pengaduan tentang dampak terhadap masyarakat yang diajukan, ditangani dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi

Sub kategori: Tanggungjawab atas Produk

- 1. Aspek: Kesehatan Keselamatan
  - a) PR1 Persentase kategori produk danjada yang signifikan dampaknya terhadap kesehatan dan keselamatan yang dinilai untuk peningkatan
  - b) PR2 Total jumlah insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela terkait dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa sepanjang daur hidup, menurut jenis
- 2. Aspek: Pelabelan Produk Dan Jasa
  - a) PR3 Jenis informasi produk dan jasa yang diharuskan oleh prsedur organisasi terkait dengan informasi dan pelabelan produk dan jasa, serta persentase kategori produk dan jasa yang signifikan harus mengikuti persyaratan informasi sejenis
  - b) PR4 Jumlah total insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela terkait dengan informasi dan pelabelan produk dan jasa menurut jenis hasil



- c) PR5 Hasil survey untuk mengukur kepuasan pelanggan
- 3. Aspek: Komunikasi Pemasaran
  - a) PR6 Penjualan produk yang dilarang atau disengketakan
  - b) PR7 Jumlah total insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela tentang komunikasi pemasaran termasuk iklan promosi, dan sponsor menurut jenis hasil
- 4. Aspek: Privasi Pelanggan
  - a) PR8 Jumlah total keluhan yang terbukti terkait dengan pelanggaran privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan
- 5. Aspek: Kepatuhan
  - a) PR9 Nilai moneter denda yang signifikan atas ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan terkait

### **2.1.9. Nilai Perusahaan**

#### **2.1.9.1. Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah nilai yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran atas kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Perolehan nilai perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Nilai suatu perusahaan meningkat dikarenakan adanya prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya dan akan menambah kesejahteraan para pemilik. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan tinggi akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan dan menjadi tujuan perusahaan yang dikelola oleh manajemen khususnya manajer keuangan (Sirmon et.al. 2007; Sari dan Usman, 2014), akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi nilai dari saham kepemilikan merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi akan tetapi manajemen harus dapat memaksimalkan kinerja yang dilakukan manajemen.

Fama (1978) dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu oleh permintaan dan penawaran saham tersebut oleh pelaku pasar. Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada manajemen perusahaan.

#### 2.1.9.2. Tujuan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, resiko usaha, lingkungan usaha, dan lain-lain).

Nilai buku yang ada dalam laporan keuangan merupakan batasan dalam mengukur nilai perusahaan dan akan digunakan dalam berinvestasi. Investor mempergunakan persepsi investasi didasarkan harga saham, semakin tinggi harga saham akan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi maupun sebaliknya. Tujuan utama perusahaan (Sirmon et.al. 2007; Sari dan Usman, 2014) adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai makna yang lebih luas, tidak hanya sekedar memaksimalkan laba perusahaan. Pernyataan ini dapat diterima kebenarannya atas dasar beberapa alasan yaitu:

- a) Memaksimalkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Dana yang diterima pada tahun ini berupa keuntungan perusahaan yang bernilai lebih tinggi dari pada dana yang diterima tahun lalu dan menjadi harapan dalam mendapatkan keuntungan dimasa mendatang atau berorientasi jangka panjang.
- b) Memaksimalkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan berbagai resiko yang akan diterima.
- c) Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi
- d) Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab social yang dilakukan manajemen terhadap lingkungan sekitarnya
- e) Meminimumkan biaya yang terjadi dalam perusahaan, manajemen harus memanfaatkan biaya seoptimal agar tujuan perusahaan dapat tercapai.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar (Bowman and Ambrosini, 2007; Luo, 2013). Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para

pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Wang et.al. 2009; Bokpin, 2013; Joshi and Hanssen, 2010). Atau dapat dikatakan nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual.

Dalam menentukan nilai suatu perusahaan, peneliti menggunakan alat pengukuran berupa Tobin's Q, EPS, PBV dan PER

#### 2.1.9.3. Tobin's Q

Tobin's Q (Fang et.al. 2008) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur dan menilai kinerja perusahaan. Dengan menggunakan rasio Tobin's Q dapat diketahui nilai pasar perusahaan yang berasal dari aspek harga pasar saham perusahaan. Harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi yang lebih baik dalam mengukur nilai pasar perusahaan. Rasio Tobin's Q dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti terjadinya perbedaan pendapat dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

$$\text{Tobin's Q} = (MVS + DEBT) / \text{Total Asset}$$

Dimana:

$MVS = \text{Market value of all outstanding share.}$

$DEBT = \text{Total Debt} + \text{Inventory} - \text{Current Assets}$

$TA = \text{Total Assets}$

#### 2.1.9.4. Nilai Buku saham

Nilai perusahaan lazimnya diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan. *Price book value* merupakan hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham dengan rumusan

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

Keunggulan dalam menentukan *price book value* adalah:

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil dan dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. *price book value* dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*
3. Perusahaan yang earning negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan PER dapat dievaluasi menggunakan PBV

#### 2.1.9.5. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemungkinan perusahaan menghasilkan laba dengan harapan investor bersedia membayar sejumlah investasi yang akan ditatamkan dalam perusahaan. Semakin besar PER satu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi sehingga pendapatan bersih saham akan meningkat.

Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya akan memiliki PER yang tinggi pula dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung memiliki PER yang rendah. Semakin rendah PER suatu saham akan mengakibatkan harga saham semakin murah untuk diinvestasi.

Jadi semakin kecil nilai PER maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan memengaruhi banyak investor untuk membeli saham tersebut. Adapun rumusan nya:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

#### 2.1.9.6. *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* (EPS) yang menggambarkan profitabilitas perusahaan terhadap setiap lembar saham yang akan diterima investor atau pemegang saham. Besarnya laba per lembar saham suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. EPS merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan (laba bersih) dan jumlah saham yang beredar dengan rumusan:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Rencana penelitian ini diperlukan penelitian terdahulu secabagai acuan dalam pengembangan penelitian yang berasal dari disertasi dan jurnal-jurnal penelitian yang bersifat ilmiah yang relevan dan menentukan originalitas penelitian serta keterkaitan antar penelitian yang bermanfaat dimasa mendatang dan sebagai pengambilan keputusan demi kelangsungan perusahaan.

Penelitian terdahulu yang digunakan berdasarkan hubungan antar variabel dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Hubungan Fundamental Makro terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR)
 

Pada bagian ini, peneliti belum menemukan penelitian yang mendukung penelitian sehingga peneliti belum dapat memberikan pernyataan hubungan fundamental Makro mempunyai pengaruh terhadap *corporate social responsibility disclosure*.
2. Hubungan Fundamental Mikro terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR)
  - a. Penelitian Diansyah (2016) menyatakan bahwa *Size* perusahaan, *profitabilitas* dan *leverage* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) sedangkan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. CSR ditolak sebagai *variable intervening* dalam hubungan dengan *size*, *profitabilitas* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.
3. Hubungan Fundamental Makro terhadap Struktur Kepemilikan
 

Dalam penelitian ini, peneliti belum menemukan penelitian yang mendukung penelitian peneliti sehingga peneliti belum dapat memberikan pernyataan bahwa fundamental Makro mempunyai pengaruh terhadap struktur kepemilikan.
4. Hubungan *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR) terhadap kinerja perusahaan
  - a. Penelitian Boaventura et.al. (2012) menyatakan memperkuat hubungan positif antara CSP dan CFP dan teori manajemen yang baik menunjukkan kekurangan dalam penjelasan lag temporal dalam hubungan kausal antara CSP dan CFP serta kekurangan dalam deskripsi CSP konstruk. Hasil ini menyarankan studi di masa depan untuk penelitian lag temporal hubungan kausal antara CSP dan CFP dan kemungkinan alasan bahwa hubungan positif antara CSP dan CFP belum diasumsikan dalam beberapa studi empiris.

- b. Penelitian Ahamed et.al. (2014) menunjukkan ada hubungan positif antara CFP dan praktik CSR bersama-sama dengan Badan Ukuran dan Pendapatan Badan sebagai variabel kontrol. Dan memberikan kontribusi untuk membiayai dan literatur akuntansi investasi diidentifikasi dalam CSR akan menyebabkan perusahaan keuangan kinerja atau sebaliknya.
- c. Penelitian Uadiale dan Fagbemi (2012) menunjukkan bahwa CSR memiliki hubungan positif dan signifikan dengan ukuran kinerja keuangan. Hasil ini memperkuat tubuh mengumpulkan dukungan empiris untuk dampak positif dari CSR terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan temuan Uadiale dan Fagbemi merekomendasikan bahwa entitas perusahaan di Nigeria harus berinvestasi dalam kegiatan CSR di seluruh percabangan dalam rangka untuk meningkatkan citra mereka / reputasi sehingga meningkatkan keuntungan mereka .
- d. Peneliti Yaparto, et.al., (2013) menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE serta EPS
- e. Peneliti Gautam et.al. (2016) menyatakan bahwa hasil penelitian mengungkapkan bahwa kinerja keuangan perusahaan (profitabilitas) memiliki hubungan sebab dan akibat dengan pengungkapan CSR dan sebaliknya, yang mendukung teori yang memprediksi bahwa CSR dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
- f. Penelitian Mansary et.al. (2017) menyatakan Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki efek pada ROA, tetapi tidak berpengaruh pada ROE dan PBV, dan kualitas audit sebagai variabel moderating tidak dapat memengaruhi hubungan kehilangan disc CSR pada ROA, ROE, dan PBV.
- g. Penelitian Oyewumi et.al. (2018) menyatakan Hasil dari penaksir varians komponen Wallace dan Hussain (panel dua arah acak dan efek tetap) menunjukkan bahwa investasi CSR tanpa pengungkapan karena akan memiliki sedikit atau tidak ada kontribusi untuk kinerja keuangan perusahaan. Makalah ini mendukung argumen bahwa perusahaan dapat memperoleh manfaat baik finansial maupun non finansial dari agenda CSR strategis.
- h. Penelitian Ahmed et.al. (2016), Studi ini menemukan hubungan positif signifikan secara keseluruhan antara CSR dan EPS. Selain itu, penelitian ini mengungkapkan bahwa keempat dimensi CSR

(karyawan, lingkungan, masyarakat dan produk) memiliki efek positif yang signifikan terhadap EPS. Ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat CSRD, semakin tinggi EPS. Oleh karena itu, studi ini merekomendasikan bahwa manajemen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Nigeria harus semakin mendekati masalah CSR dan CSRD dengan pola pikir positif sehingga mengakui sebagai investasi daripada kewajiban. Penelitian merekomendasikan bahwa Dewan Pelaporan Keuangan Nigeria (FRCN) harus membuat pelaporan sosial dan lingkungan dalam laporan keuangan perusahaan wajib karena CSRD bermanfaat bagi pemerintah, perusahaan manufaktur yang terdaftar dan pemangku kepentingan mereka.

- i. Penelitian Dewi dan Monalisa (2016) menunjukkan Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki efek pada ROA tetapi tidak berpengaruh pada ROE dan PBV, dan kualitas audit sebagai variabel moderasi tidak dapat memengaruhi hubungan pengungkapan CSR pada ROA, ROE, dan PBV.
5. Hubungan Fundamental Mikro terhadap Opini Auditor *Going Concern*  
 Dalam penelitian ini, peneliti belum menemukan penelitian yang mendukung penelitian peneliti sehingga peneliti belum dapat memberikan pernyataan bahwa fundamental Mikro mempunyai pengaruh dalam penentuan opini auditor.
  6. Hubungan Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan
    - a. Penelitian Dwipartha (2013) menunjukkan bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan sektor manufaktur, faktor ekonomi makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur, serta kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur.
    - b. Penelitian Claude, *et al* (1996), Eduardus (1997), Gudono (1999), Syahib (2000), dan Hutchinson (2001) yang menyatakan faktor fundamental makro merupakan faktor yang sangat penting berkaitan dengan kinerja dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan berpengaruh negatif antara fundamental makro terhadap kinerja keuangan dan hasil analisis menunjukkan signifikan, dan penelitian Opod (2015) menyatakan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, kurs, pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap

kinerja keuangan tetapi hasil analisis menunjukkan ada pengaruh yang signifikan.

- c. Penelitian Issah dan Antwi (2017) menyatakan bahwa hasil dari makalah ini memberikan argumen yang meyakinkan bahwa kinerja perusahaan adalah fungsi dari ROA tahun sebelumnya, dan variabel ekonomi makro sebelumnya dapat berdampak pada kinerja perusahaan di masa depan yang diukur dengan ROA.
7. Hubungan Fundamental Mikro terhadap Struktur Kepemilikan  
 Dalam penelitian ini, peneliti belum menemukan penelitian yang mendukung penelitian peneliti sehingga peneliti belum dapat memberikan pernyataan bahwa fundamental Mikro mempunyai pengaruh dalam struktur kepemilikan.
  8. Hubungan *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRSD) terhadap Struktur Kepemilikan
    - a. Penelitian Li dan Ran (2010) menunjukkan hubungan antara dispersi kepemilikan perusahaan dan CSR di pasar negara berkembang yang mempertimbangkan jenis kepemilikan dalam menilai CSR di pasar berkembang.
  9. Hubungan *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRSD) terhadap Opini Auditor *Going Concern*  
 Dalam penelitian ini, peneliti belum menemukan penelitian yang mendukung penelitian peneliti sehingga peneliti belum dapat memberikan pernyataan bahwa CSRSD mempunyai pengaruh dalam penentuan opini auditor.
  10. Hubungan Fundamental Makro terhadap Nilai Perusahaan
    - a. Penelitian Agustina dan Ardiansari (2015) menyatakan 1) faktor ekonomi makro yang diproksikan dengan inflasi (X1) memiliki koefisien regresi positif dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 dan disimpulkan bahwa saat inflasi mengalami peningkatan maka tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER); 2) faktor ekonomi makro yang diproksikan dengan kurs (X2) memiliki koefisien regresi positif dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05 dan disimpulkan bahwa saat kurs atau nilai tukar mengalami peningkatan maka tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang pada penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER)



- b. Penelitian Arvianto (2014) menunjukkan 1). Faktor fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor fundamental mikro, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi  $-0,305$  dan nilai t-statistik sebesar  $3,707$ . 2) Faktor fundamental makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi sebesar  $0,104$  dan nilai t-statistik sebesar  $2,156$ . 3).Faktor fundamental mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi sebesar  $0,943$  dan nilai t-statistik sebesar  $42,959$
- c. Penelitian Putra et.al. (2014) menyatakan bahwa ekonomi makro memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap faktor fundamental, ekonomi makro berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, faktor fundamental berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Penelitian Jubaedah et.al. (2016) menunjukkan kinerja keuangan, struktur modal, inflasi, dan nilai tukar adalah faktor kontribusi yang memengaruhi nilai perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin tinggi nilainya. Studi ini juga mengungkapkan bahwa rasio utang jangka pendek terhadap total aset tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan, sementara ada hubungan positif yang signifikan antara rasio utang jangka panjang terhadap total aset dan nilai perusahaan. Menariknya, depresiasi dalam Rupiah Indonesia dan kenaikan tingkat inflasi juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sejauh menyangkut industri tekstil Indonesia, temuan menunjukkan bahwa struktur modal, peningkatan kinerja keuangan, tingkat inflasi yang lebih tinggi, dan depresiasi Rupiah memang memengaruhi nilai perusahaan tekstil.
- e. Penelitian Djamaluddin et.al. (2017) menyatakan faktor mikro memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan makro tidak memengaruhi nilai perusahaan. Faktor mikro dan makro yang mendasar tidak memengaruhi pengembalian saham yang diharapkan. Faktor fundamental mikro, makro melalui nilai perusahaan yang signifikan untuk pengembalian saham yang diharapkan.
- f. Penelitian yang dilakukan oleh Claude, *et al* (1996), Eduardus (1997), Gudono (1999), Syahib (2000), dan Hutchinson (2001) menunjukkan bahwa persoalan faktor fundamental makro merupakan faktor yang sangat penting berkaitan dengan nilai perusahaan.

- g. Penelitian Opod (2015) yang menyatakan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, kurs, pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan serta nilai perusahaan

#### 11. Hubungan Fundamental Mikro terhadap Nilai Perusahaan

- a. Penelitian Putra (2014) menunjukkan bahwa *return on asset*, *return on equity*, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan *earnings per share* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar.
- b. Peneliti Sartini dan Purbawangsa (2014) menggunakan variabel *Dividend payout ratio* (DPR), *Dividen Yield* dan *Earning per share* (EPS) sebagai kebijakan dividen, sedangkan Mardiyati et.al. (2012) menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan Sugeng (2009) menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Yield* dan *Dividend per share* (DPS).
- c. Penelitian Putra (2014) menunjukkan *earnings per share* (EPS) dan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
- d. Penelitian Arvianto (2014) menunjukkan bahwa faktor fundamental mikro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang menandakan bahwa kondisi faktor fundamental mikro perusahaan akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki faktor fundamental mikro yang bagus menandakan perusahaan mampu menjalankan kegiatan bisnisnya dengan baik dan mampu bersaing untuk keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang.
- e. Penelitian Jubaedah et. al. (2016) mengungkapkan bahwa rasio utang jangka pendek terhadap total aset tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ada hubungan positif yang signifikan antara rasio utang jangka panjang terhadap total aset dan nilai perusahaan.

#### 12. Hubungan Fundamental Makro terhadap Opini Auditor *Going Concern*

- a. Peneliti Tsai et.al. (2009) menyatakan bahwa faktor-faktor ekonomi makro yang dipelajari secara signifikan menjelaskan kesulitan keuangan, khususnya, kelangsungan hidup perusahaan elektronik lebih sensitif terhadap pendapatan karena fluktuasi pendapatan yang lebih tinggi di perusahaan tersebut. Akhirnya, model dengan opini auditor, faktor pasar, faktor makroekonomi, dan faktor industri berkinerja lebih baik daripada model rasio keuangan saja dalam prediksi kesulitan keuangan.
13. Hubungan Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan
    - a. Penelitian Hardaningtyas (2014) menemukan bahwa variabel *Current Ratio*, *Price Earning Ratio* (PER), *Debt Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Divident Payout Ratio* (DPR), Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Inflansi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan semen yang go public di Bursa Efek Indonesia. Hanya variabel *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan semen yang go public di Bursa Efek Indonesia.
  14. Hubungan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan
    - a. Penelitian Balagobei and Velnampy (2017) yang menyatakan konsentrasi kepemilikan dan struktur kepemilikan asing berkorelasi positif dengan kinerja keuangan perusahaan minuman dan tembakau yang terdaftar, sementara struktur kepemilikan institusional tidak berkorelasi signifikan dengan kinerja keuangan. Ditemukan juga bahwa ada dampak yang signifikan dari struktur kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi struktur kepemilikan asing di perusahaan makanan minuman dan tembakau yang terdaftar, semakin tinggi kinerja keuangan yang lebih disukai bagi pemegang saham dan itu meningkatkan kekayaan perusahaan.
    - b. Peneliti Ahmed and Hadi (2017) menyarankan *blockholders* itu, kepemilikan oleh orang dalam dan kepemilikan pemerintah memainkan peran penting dalam kinerja perusahaan yang diukur oleh Tobin-Q, ROE, dan ROA masing-masing. Hasil kami menunjukkan bahwa kepemilikan oleh orang dalam secara negatif memengaruhi pengembalian perusahaan atas ekuitas, sementara kepemilikan *blockholders* memiliki dampak positif pada Tobin-Q perusahaan. Akhirnya, kami menemukan bahwa kepemilikan

pemerintah memainkan peran positif dalam pengembalian aset perusahaan di wilayah MENA.

- c. Peneliti Gugong et.al. (2014) menemukan ada hubungan positif yang signifikan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE. Dan merekomendasikan kode pada ekuitas pemilik dari perusahaan asuransi yang terdaftar harus dipertahankan dan didorong agar perusahaan dapat memiliki kehidupan yang abadi, karena saham dari pemilik ini bisa berfungsi sebagai mekanisme check and balance untuk lebih memperkuat tata kelola perusahaan yang perusahaan asuransi untuk memberikan ruang untuk kinerja keuangan ditingkatkan dari perusahaan asuransi yang terdaftar di Nigeria.
- d. Penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013), Marciano (2008) dan Shen dan Lin (2009) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, pemerintah dapat mengintervensi kinerja perusahaan demi kepentingan pemerintah semata serta pemerintah atau birokrat mempunyai kepentingan sosial dan politis yang dibuktikan dari hasil analisis yang telah dilakukan peneliti.
- e. Penelitian Sari (2015) mengemukakan struktur modal mampu memoderasi secara positif hubungan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.
- f. Penelitian Haija dan Alrabba (2017), hasil penelitian menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan manajerial, institusional dan keluarga dan kinerja keuangan, sementara tidak ada hubungan yang signifikan antara kepemilikan asing dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian saat ini telah mendokumentasikan bahwa ukuran perusahaan meningkatkan kinerja keuangannya, sedangkan leverage memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Implikasi dari temuan ini penting dalam banyak hal, yaitu keberadaan bentuk kepemilikan sangat penting untuk kinerja perusahaan, oleh karena itu, calon investor harus mempertimbangkan bentuk-bentuk ini ketika berinvestasi di perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa nilai R2 rata-rata yang membuka kemungkinan penelitian area di masa depan untuk mengeksplorasi variabel penjelas baru untuk memperluas literatur tentang masalah ini terutama di negara-negara berkembang.

- g. Penelitian Khamis et.al. (2015), ditemukan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki efek negatif dengan signifikansi statistik pada kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional ditemukan memiliki efek positif pada kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun, ditemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki efek positif pada kinerja hanya dalam kasus penurunan konsentrasi kepemilikan. Hasil lain diungkapkan oleh penelitian mengenai usia perusahaan, ukuran, pertumbuhan, ukuran papan, dan likuiditas. Studi ini dianggap memiliki implikasi teoretis dan praktis. Ini berkontribusi pada perdebatan tentang teori keagenan dan entrenchment manajerial. Ini juga dapat membantu para pejabat di Bahrain dalam membuat undang-undang dan undang-undang tentang peningkatan tata kelola perusahaan di pasar Bahrain.
15. Hubungan Kinerja Keuangan terhadap Opini Audit Going Concern
- a. Penelitian Susanto (2009) menyatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan (Revisi Altman Model), *return on asset*, *debt to total assets* dan pendapat audit sebelumnya secara signifikan memengaruhi probabilitas penerimaan opini audit going concern. Di sisi lain *current ratio*, *quick ratio*, arus kas dari operasi, *debt to equity*, *longterm debt ti total asset*, kualitas audit, gagal bayar utang, dan belanja opini, tidak demikian.
  - b. Penelitian Santosa dan Wedari (2007) menyatakan bahwa kualitas audit dan pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi opini going concern. Ukuran perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan memengaruhi secara negatif terhadap opini going concern ketika model proksi kebangkrutan menggunakan Model Altman dan Model Springate, sedangkan model Zmijeski dan Revisi Altman ditolak. Opini audit going concern tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif terhadap opini going concern.
  - c. Penelitian Kristiana (2012) yang memengaruhi pemberian opini audit *going concern* secara signifikan adalah profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. Ketiga variabel ini mempunyai pengaruh negatif terhadap opini audit *going concern*, sedangkan ukuran perusahaan merupakan variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap opini audit *going concern*. Saran yang dapat diberikan yaitu bagi penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan pengukuran lain sebagai proksi dari ukuran

perusahaan seperti natural logaritma dari penjualan dan kapitalisasi pasar dan penambahan variabel independen lain sehingga diperoleh hasil yang lebih akurat seperti opini audit tahun sebelumnya, reputasi auditor, *deft default*, dan sebagainya. Selain itu, investor dapat menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangan sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi karena variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap penerbitan opini audit *going concern*.

#### 16. Hubungan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

- a. Penelitian Jubaedah et.al. (2016) menunjukkan bahwa kinerja keuangan, struktur modal, inflasi, dan nilai tukar adalah faktor kontribusi yang memengaruhi nilai perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin tinggi nilainya. Studi ini juga mengungkapkan bahwa rasio utang jangka pendek terhadap total aset tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan, sementara ada hubungan positif yang signifikan antara rasio utang jangka panjang terhadap total aset dan nilai perusahaan. Menariknya, depresiasi dalam Rupiah Indonesia dan kenaikan tingkat inflasi juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sejauh menyangkut industri tekstil Indonesia, temuan menunjukkan bahwa struktur modal, peningkatan kinerja keuangan, tingkat inflasi yang lebih tinggi, dan depresiasi Rupiah memang memengaruhi nilai perusahaan tekstil.
- b. Penelitian Ukhriyawati., Catur F. et.al. (2017) menunjukkan Hasil analisis dengan dikemukakan 13 hipotesa diterima dan 8 hipotesa ditolak. Pengujian kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh yang positif sebesar 0,002129 dan t-hitung sebesar 2,010632 dan dinyatakan signifikan.
- c. Penelitian Ardi and Murwaningsari (2018) menyatakan bahwa kinerja keuangan dan modal intelektual memiliki pengaruh positif signifikan dan kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan modal intelektual juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel kontrol seperti proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan usia perusahaan memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol ini melemahkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

- d. Penelitian Hermawan dan Maf'ulah (2014) menyatakan bahwa secara parsial kinerja keuangan (*return on asset*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya secara parsial variabel *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
  - e. Penelitian Pertiwi dan Pratama (2012), hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Good Corporate Governance* bukanlah variabel yang memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.
  - f. Penelitian Irayanti dan Tumbel (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa baik secara simultan maupun parsial *deb to equity ratio*, *earning per share* dan *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt to equity ratio*, *earning per share* dan *net profit margin* memiliki pengaruh serta memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman di BEI maka manajemen perusahaan makanan dan minuman sebaiknya memperhatikan nilai-nilai *deb to equity ratio*, *earning per share* dan *net profit margin* yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan.
  - g. Penelitian Dwipartha et.al. (2013) kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur yang berbeda adalah obyek yang digunakan yaitu pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
17. Hubungan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan
- a. Penelitian Mwangi et.al. (2014) menunjukkan leverage keuangan memiliki hubungan negatif yang signifikan secara statistik dengan kinerja yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).
  - b. Penelitian Sugiharto et.al. (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi kebalikan dengan penelitian peneliti dengan struktur kepemilikan yang dipegang pemerintah berpengaruh negatif dan obyek penelitian pada BUMN.
  - c. Penelitian Masulis, Ronald W. (1983) yang menunjukkan bahwa harga saham dan nilai-nilai perusahaan secara positif terkait dengan perubahan tingkat utang dan Leverage, harga keamanan senior berhubungan negatif dengan variabel perubahan struktur modal ini.

Sedangkan peneliti menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti Vintilă and Gherghina (2015) menunjukkan hasilnya menunjukkan kurangnya hubungan antara kepemilikan saham negara dan nilai perusahaan. Ada menghasilkan hubungan nonlinear antara kepemilikan saham perusahaan dari sektor intermediasi keuangan dan nilai perusahaan. Selanjutnya, dampak struktur kepemilikan, 1 tahun tertinggal, pada nilai perusahaan kontemporer adalah sama, meskipun besarnya pengaruhnya lebih tinggi.

- d. Peneliti Wardani dan Hermuningsih (2011) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.
  - e. Peneliti Fahdiansyah et.al. (2018) menunjukkan bahwa kedua variabel independent baik kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan terbukti dapat memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini juga mendukung teori yang telah berkembang secara mapan yang menyatakan bahwa dengan kontrol yang baik dari para pemegang saham perusahaan dapat mencapai tujuannya bukan hanya untuk meningkatkan keuntungan melainkan juga meningkatkan nilai perusahaan.
18. Hubungan Opini Audit Going Concern terhadap Nilai Perusahaan
- Dalam penelitian ini, peneliti belum menemukan penelitian yang mendukung penelitian peneliti sehingga peneliti belum dapat memberikan pernyataan bahwa opini audit going concern mempunyai pengaruh dalam nilai perusahaan.