

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut Musthafa (2017:3) Manajemen keuangan menjelaskan mengenai beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana, dan keputusan kebijakan dividen. Sedangkan menurut Wijaya (2017:2), manajemen keuangan berkaitan dengan pengelolaan keuangan seperti anggaran, perencanaan keuangan, kas, kredit, analisis investasi, serta usaha memperoleh dana.

Menurut Kariyoto (2018:3) manajemen keuangan yaitu integrasi dari science dan art yang mencermati, dan menganalisa tentang upaya seorang manajer financial dengan menggunakan seluruh SDM perusahaan untuk mencari *funding*, mengelola *funding*, dan membagi *funding* dengan goal mampu memberikan laba atau *welfare* bagi para pemilik saham dan keberkelanjutan (*sustainability*) bisnis bagi entitas ekonomi.

2.1.1.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Fahmi (2015:4) berpendapat bahwa ada 3 (tiga) tujuan manajemen keuangan yaitu :

- a. Memaksimumkan nilai perusahaan
- b. Menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali
- c. Memperkecil risiko perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang.

Sutrisno (2012:4) mengemukakan “tujuan manajemen keuangan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan deviden”.

2.1.1.3 Manfaat Manajemen Keuangan

Menurut Horne dan Wachowicz Jr. (2012:3) ada tiga macam fungsi manajemen keuangan yaitu :

- a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah fungsi manajemen keuangan yang penting dalam menunjang pengambilan keputusan untuk berinvestasi karena menyangkut

tentang memperoleh dana investasi yang efisien, komposisi aset yang harus dipertahankan atau dikurangi.

b. Keputusan Pendanaan (Pembayaran Deviden)

Kebijakan deviden perusahaan juga harus dipandang sebagai integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Pada prinsipnya fungsi manajemen keuangan sebagai keputusan pendanaan menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

c. Keputusan Manajemen Aset

Keputusan Manajemen Aset adalah fungsi manajemen keuangan yang menyangkut tentang keputusan alokasi dana atau aset, komposisi sumber dana yang harus dipertahankan dan penggunaan modal baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan yang baik bagi perusahaan

2.1.1.4 Indikator Manajemen Keuangan

Menurut Katrin Yuliani (2014), terdapat 3 indikator dalam manajemen keuangan yaitu:

A. Likuiditas

Seluruh aktiva lancar yang bisa untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi. Suatu perusahaan mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya. Karena itu manajer keuangan harus menjamin perusahaannya likuid agar mampu memenuhi kewajiban perusahaan. Besar kecilnya nilai likuiditas suatu perusahaan dapat diukur dengan cara :

1) Current Ratio

Likuiditas badan usaha dapat diketahui dengan cara membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar dikali 100%.

2) Quick Ratio

Mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancar dengan menggunakan aktiva lancar tanpa persediaan persediaan tidak diperhitungkan karena persediaan kurang likuid dibandingkan kas, surat berharga dan piutang.

B. Solvabilitas

Kemampuan perusahaan untuk membayar semua hutangnya dengan menggunakan seluruh asset saat perusahaan tersebut dilikuidasi.

C. Rentabilitas

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari total aktiva dan modal yang dimiliki. Ada dua cara dalam perhitungan rentabilitas, yaitu :

1) Rentabilitas Ekonomi

Untuk mengukur produktivitas aktiva untuk menciptakan keuntungan. Rentabilitas ekonomi (perkalian antara profit margin dengan perputaran asset) dipengaruhi oleh:

a. Profit margin

- Laba usaha
- Penjualan

Peningkatan laba harus lebih besar dari peningkatan penjualan. Peningkatan laba dapat dilakukan melalui efisiensi harga pokok dan efisiensi biaya umum.

b. Perputaran asset (inventory turnover)

- Penjualan atau total aktiva
- Asset bersih operasi atau keseluruhan aktiva lancar
- Aktiva tetap

2) Rentabilitas Usaha

Untuk mengukur kemampuan modal sendiri dalam menciptakan keuntungan atau meniadakan hutang.

2.1.2 Teori Agensi (Agency Theory)

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*).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dan Scott (2000) Teori Keagenan (*Agency Theory*) merupakan sebagai suatu versi dari game theory yang melaksanakan suatu perjanjian antara dua atau lebih pihak, dimana salah satu pihak disebut agen dan pihak yang lain disebut principal. Principal mendelegasikan tanggung jawab untuk pengambilan keputusan kepada agen. Prinsipal juga dapat dikatakan memastikan agen untuk melakukan tugas-tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Wewenang dan tanggung jawab agen ataupun principal telah di atur di dalam kontrak kerja atas persetujuan kedua belah pihak.

Silaban dan Suryani (2020) menjelaskan teori keagenan, dimana hubungan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*stakeholders*) disebut prinsipal. Munculnya benturan kepentingan antara pihak internal dan eksternal yang menimbulkan benturan kepentingan. Untuk menyelesaikan konflik ini diperlukan mediator, yaitu auditor eksternal yang bertugas menilai dan mengevaluasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang disusun oleh manajemen dan disusun sesuai dengan peraturan akuntansi yang berlaku. Untuk memastikan keandalan laporan keuangan Perusahaan, auditor ditugaskan untuk memverifikasi bahwa laporan keuangan Perusahaan tidak mengandung kecurangan dan telah disusun sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku dan untuk memberikan pendapat wajar tanpa pengecualian atas laporan keuangan tersebut.

Teori agensi diterapkan dalam organisasi modern. Teori keagenan menekankan pentingnya pemilik bisnis atau pemegang saham dalam mentransfer manajemen bisnis ke layanan profesional yang disebut agen. Tujuan pemisahan manajemen dan kepemilikan perusahaan adalah agar pemilik perusahaan mengarahkan perusahaan melalui tenaga-tenaga profesionalnya untuk mencapai keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya yang seefisien mungkin. Profesional bertugas mewakili kepentingan pemilik perusahaan dan memiliki kebebasan untuk mengambil alih pengelolaan perusahaan. Dalam hal ini, para profesional mewakili para pemegang saham. Semakin besar perusahaan yang Anda kelola, semakin besar keuntungan agen. Namun, peran pemilik atau pemegang saham perusahaan hanya untuk mengendalikan dan mengarahkan operasi perusahaan yang dipimpin manajemen dan mengembangkan sistem insentif bagi manajemen untuk memastikan bahwa mereka bertindak demi kebaikan perusahaan. Di sisi lain, ada kerugian ketika manajemen bebas memaksimalkan keuntungan perusahaan, yang dapat mengakibatkan proses maksimalisasi keuntungan menanggung beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Selain itu, diferensiasi ini dapat menyebabkan kurangnya transparansi penggunaan dana perusahaan dan keseimbangan kepentingan yang tepat. Misalnya antara pemegang saham dengan manajemen dan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Tandiontong, 2015).

2.1.3 Teori Signal (Signaling Theory)

Signaling theory mengacu pada sinyal yang diberikan manajemen perusahaan kepada investor sebagai indikasi prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2016: 184). Ketika eksekutif puncak meningkatkan kepemilikan mereka di perusahaan, mereka memberi sinyal ke pasar modal bahwa strategi diversifikasi adalah kepentingan pemilik. Pemimpin bisnis muda pada penawaran umum perdana

(IPO) menggabungkan dewan mereka dengan berbagai kelompok eksekutif yang dihormati untuk mengirim pesan tentang legitimasi perusahaan kepada calon investor. Ini mengilustrasikan bagaimana satu pihak dapat bertindak berdasarkan kualitas yang mendasari sinyal untuk pihak lain.

Signalling theory menekankan pentingnya informasi perusahaan dalam keputusan investasi. Morris (1987) menyatakan bahwa masalah asimetri informasi di pasar dapat dikurangi dengan mengirimkan lebih banyak sinyal informasi kepada pihak lain dalam perusahaan (manajemen). Informasi yang dipublikasikan memberi investor sinyal ketika membuat keputusan investasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif (*good news*), pelaku pasar diharapkan dapat merespon dan diterima oleh pelaku pasar (Spence, 1973). Oleh karena itu, manajemen perusahaan lebih termotivasi untuk memberikan modal intelektual kepada pihak ketiga, dengan harapan dapat membawa keuntungan finansial bagi perusahaan di masa depan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ratnasar et al. (2017) mengajukan signaling theory tentang bagaimana sebaiknya perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk melaksanakan kehendak pemilik. Sinyal bisa datang dalam bentuk promosi atau informasi lain yang memberi tahu perusahaan itu lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2016:184) Signaling theory adalah sikap manajemen perusahaan untuk menggiring investor kepada pandangan manajemen tentang prospek masa depan perusahaan.

2.1.4 Teori Stakeholder (Stakeholder Theory)

Munculnya teori pemangku kepentingan sebagai paradigma dominan memperkuat anggapan bahwa korporasi bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada pemangku kepentingan atau kelompok kepentingan (Maulida dan Adam, 2012).

Perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi perusahaan juga bertanggung jawab kepada masyarakat luas yang selanjutnya disebut tanggung jawab perusahaan. Fenomena ini disebabkan oleh hak sosial yang disebabkan oleh perasaan negatif akibat kesenjangan sosial (Hadi, 2011). Stakeholder adalah semua pihak, baik internal maupun eksternal, yang memiliki hubungan yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan (Hadi, 2011).

2.1.5 Teori Kontrak Sosial (Social Contract Theory)

Kontrak sosial muncul dari hubungan kehidupan sosial suatu masyarakat dengan harapan akan terciptanya keserasian, keselarasan dan keseimbangan, termasuk lingkungan yang menciptakan ruang dimana masyarakat sebagai penguasanya. Bisnis, yang merupakan sekelompok orang yang memiliki tujuan yang sama dan berjuang bersama untuk mencapai tujuan mereka, adalah bagian dari masyarakat dalam lingkungan yang lebih besar. Keberadaan perusahaan sangat ditentukan oleh masyarakat, sehingga keseimbangannya secara eksplisit dan implisit membutuhkan kontrak sosial dan kontrak yang melindungi kepentingan bersama (Hadi, 2011).

2.1.6 Teori Legitimasi (Legitimacy Theory)

Teori legitimasi menyatakan bahwa praktik pengungkapan tanggung jawab perusahaan harus dilaksanakan agar kegiatan dan hasil perusahaan dapat diterima oleh masyarakat (Adhima, 2012). Ghazali dan Chariri (2007) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kinerja lingkungan dan mengungkapkan informasi lingkungan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat.

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan terus berusaha untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam kerangka dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan di mana perusahaan berada, di mana mereka mencoba untuk memastikan bahwa pihak luar memandang tindakan mereka (perusahaan) diterima secara sah (Deegan, 2004). Ketika sebuah perusahaan memposting pengumuman sosial, perusahaan mempersepsikan keberadaan dan operasinya sebagai sesuatu yang memperoleh status atau dapat disebut dilegitimasi oleh masyarakat atau lingkungan tempat perusahaan beroperasi (Adhima, 2012).

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.

2.1.7 Nilai Perusahaan

2.1.7.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan stakeholders terhadap perusahaan dan tidak ada investor yang akan menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan secara gratis tanpa pengembalian (*return*) (Saona & San Martín, 2018). Kinerja perusahaan yang menjadi perhatian stakeholders tidak hanya kinerja

perusahaan dalam jangka pendek dan jangka menengah namun juga prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kepercayaan stakeholders inilah yang akan tercermin dalam nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemilik dalam artian perusahaan harus mendapatkan laba (profit) yang artinya peningkatan laba akan meningkatkan kepercayaan stakeholders dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam *theory of the firm* disebutkan bahwa perusahaan didirikan untuk memaksimalkan keuntungan. Konsep ekonomi ini muncul dalam sistem ekonomi neo klasik yang menyatakan bahwa perusahaan berinteraksi dengan pasar untuk menentukan harga dan permintaan dan kemudian mengalokasikan sumber daya sesuai dengan model ekonomi yang terlihat untuk memaksimalkan laba dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka menengah dan panjang.

Nilai perusahaan bisa juga didefinisikan sebagai harga yang akan dibayar oleh pembeli apabila perusahaan dijual. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga pasar saham perusahaan tersebut (Fama, 1978) karena harga pasar saham sebuah perusahaan merupakan bentuk kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut. Pasar di sini adalah gabungan dari berbagai pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditor, pemerintah dan pemangku kepentingan lainnya.

Nilai perusahaan tidak diperoleh dengan mudah atau dalam jangka waktu yang pendek. Nilai perusahaan juga memiliki siklus hidup yang akan dimulai dari perusahaan tersebut didirikan dan akan terus mengalami kenaikan apabila manajemen selalu memelihara perusahaan sesuai dengan tujuannya. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi merupakan perusahaan dengan harapan kelangsungan hidup yang juga tinggi dalam pandangan investor dan stakeholders (Damodaran, 2011). Investor yang ada di pasar modal datang dengan berbagai tujuan investasi ada yang hanya untuk berdagang dan mencari keuntungan singkat namun ada yang memilih saham dan kemudian memutuskan untuk membelinya berdasarkan pertumbuhan dan potensi pendapatan perusahaan tersebut di masa depan. Perusahaan dengan nilai intrinsik yang tinggi akan memiliki nilai pasar yang juga tinggi, dan sebaliknya.

Konsep nilai perusahaan dapat dihitung dengan pendekatan harga saham (Brigham & Ehrhardt, 2016) nilai perusahaan dapat dikelompokkan, menjadi:

a. Nilai Nominal

Nilai nominal merupakan nilai yang tercantum dalam anggaran dasar yang dimiliki oleh perseroan. Nilai tersebut harus disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan ditulis jelas dalam surat saham kolektif yang dimiliki oleh perusahaan.

b. Nilai Buku

Nilai buku perusahaan terdiri dari dua jenis yaitu nilai buku secara keseluruhan yang tercermin dari jumlah modal pemilik dan nilai buku per-lembar saham yang merupakan selisih total asset dengan total kewajiban kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku per-lembar saham perlu diketahui tidak hanya untuk mengetahui kapasitas dari harga per-lembar saham perusahaan tertentu, namun juga untuk menentukan kewajaran harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Nilai buku per-lembar saham merupakan nilai historis yang tidak mencerminkan nilai sebenarnya karena nilai buku tersebut merupakan hasil dari berbagai penilaian-penilaian dan berbagai pertimbangan sehingga mungkin saja nilainya terlalu tinggi atau terlalu rendah.

c. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah jumlah seluruh aset perusahaan setelah dijual dan kemudian dikurangi dengan semua kewajiban yang harus. Apabila ada sisa, itulah bagian untuk para pemegang saham. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara melihat neraca performa ketika perusahaan akan dilikuidasi. Ketika mekanisme pasar berlaku secara sempurna, maka harga saham tidak akan berada dibawah nilai likuidasi. Nilai likuidasi hanya akan dihitung apabila perusahaan mengalami kebangkrutan dan kemudian dilikuidasi sehingga untuk memperkirakan batas bawah harga saham, investor bisa menggunakan nilai buku saham perusahaan dan bisa juga digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan.

d. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik saham merupakan nilai sebenarnya yang dihitung didasarkan atas semua faktor penilaian yang harus dipertimbangkan. Nilai intrinsik akan diperbandingkan dengan harga saham yang beredar untuk digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Nilai intrinsik merupakan nilai tunai kas ke investor yang didiskontokan dengan required rate of returns atau bisa juga dengan menggunakan dividen sebagai dasar penilaian.

e. Nilai Pasar

Nilai pasar saham merupakan nilai bersih dari suatu saham perusahaan yang beredar di bursa. Nilai pasar ini merupakan hasil dari perdagangan saham yang berlaku setiap hari di pasar modal. Harga pasar suatu saham adalah harga penutupan di bursa pada setiap hari perdagangan di pasar modal.

Nilai perusahaan bisa menggambarkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama bertahun-tahun. Nilai

perusahaan yang tinggi biasanya akan diikuti dengan naiknya kemakmuran pemegang saham. Fama (1978) menyebutkan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Harga pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur, dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan (Bukit, 2009).

2.1.7.2 Tujuan Nilai Perusahaan

Untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau aset bagi pemegang saham, yang tercermin dalam jangka pendek dalam harga pasar saham perusahaan di pasar modal untuk perusahaan yang terdaftar. Maksimalisasi dianggap sebagai tujuan bisnis yang lebih tepat karena alasan berikut: Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari setiap manfaat masa depan bagi pemegang saham atau, dalam jangka panjang, memaksimalkan nilai perusahaan sambil memperhitungkan faktor risiko, dengan penekanan pada arus kas dan bukan hanya laba. Memahami akuntansi dan memaksimalkan nilai perusahaan tidak melupakan tanggung jawab sosial. Perusahaan yang memaksimalkan nilai bisnisnya menuntut perusahaan untuk selalu mempertimbangkan dampak terhadap nilai atau harga sahamnya ketika mengambil keputusan (Sudan, 2009:7-8). Tujuan nilai perusahaan adalah untuk maksimalisasi kekayaan (wealth) perusahaan yang ingin dicapai perusahaan tidak lain merupakan maksimalisasi nilai perusahaan bagi para pemegang saham (Abdullah, 2004:5).

2.1.7.3 Manfaat Nilai Perusahaan

Nilai tetap mempunyai kedudukan yang sangat penting bagi perusahaan, karena kenaikan nilai perusahaan mengikuti kenaikan harga saham yang mencerminkan kenaikan kekayaan pemegang saham. Bagi manajer, nilai perusahaan adalah ukuran dari pekerjaan yang dilakukan. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung, hal ini dilihat sebagai peluang untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham yang menjadi tujuan perusahaan. Bagi investor, peningkatan nilai perusahaan membangkitkan minat para investor tersebut untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Silvia Indrarini, 2019:3).

2.1.7.4 Indikator Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copelon (2004) penilaian perusahaan terdiri dari :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2007) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

b. *Tobin's Q*

Tobin's Q merupakan rasio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai pengganti dari seluruh aset perusahaan (Lee, 2006). Rasio ini merupakan rasio yang diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969, seorang ekonom yang berasal dari Amerika Serikat dan meraih nobel bidang ekonomi. Hipotesis yang diajukannya menyatakan bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan penggantian aktiva perusahaan tersebut.

Rasio ini memberikan informasi yang lebih akurat dibanding rasio-rasio lainnya karena memasukkan utang dan total aktiva dalam perhitungannya yang bisa dijadikan ukuran nilai perusahaan yang terbentuk dalam jangka panjang.

Sementara profitabilitas bisa digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan dalam jangka pendek. *Tobin's Q* juga bisa dijadikan alat untuk mengukur kinerja perusahaan dalam jangka panjang, sementara profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam jangka pendek.

Harga saham yang beredar di pasar modal merupakan bentuk kepercayaan masyarakat atas perusahaan yang bersangkutan sehingga bisa digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan. Namun nilainya sangat sulit untuk memperkirakan bagaimana kecenderungan nilainya di masa yang akan datang. Banyak sekali penelitian yang meneliti tentang nilai perusahaan dengan pendekatan pengukuran yang berbeda-beda (Cosma, Soana & Venturelli, 2018; Hirunyawipada & Xiong, 2018; Nazir & Afza, 2018; Brooks & Ikonomou, 2018; Kurochikina, 2016). Hal ini karena nilai perusahaan tidak dapat sepenuhnya diteliti karena banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ini baik faktor eksternal dan faktor internal

perusahaan. Penelitian ini akan menggunakan pendekatan nilai pasar yaitu *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan karena dianggap paling tepat dalam mengukur nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

Tobin's Q dapat dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. EBV diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya. EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

c. *Price to Book Value (PBV)*

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value (PBV)*. PBV merupakan salah satu rasio keuangan yang cukup representatif untuk melihat penciptaan nilai oleh suatu perusahaan. Rasio PBV menggunakan harga pasar saham perusahaan yang mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *Price to Book Value* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to Book Value (PBV)* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to Book Value (PBV)* bisa digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Price to book value* menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang didapat dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai bukunya. Nilai pasar mencerminkan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditor, maupun *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai yang tercantum dalam neraca laporan keuangan.

Perusahaan yang berjalan baik umumnya mempunyai *Price to Book Value (PBV)* diatas 1, yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. *Price to Book Value (PBV)* diperoleh dengan cara perbandingan nilai pasar yang diukur dengan harga saham penutupan, terhadap nilai buku (*book value*) memberikan penilaian akhir dan mungkin paling menyeluruh atas status pasar saham perusahaan. *Book Value* dihitung dengan membagi nilai bersih (*net worth*) perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Nilai bersih adalah selisih antara total aktiva dan total kewajiban (*liabilities*) suatu perusahaan (Handoko, 2010). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini juga merupakan rasio penilaian yang penting. Salah satu artinya adalah menunjukkan bahwa pasar keuangan juga berkaitan erat dengan manajemen perusahaan dan organisasi dari perusahaan yang berjalan (*going concern*).

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2016), formula untuk menghitung *Price to Book value* ditunjukkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market value}}{\text{Book value}}$$

2.1.8 Struktur Aset

2.1.8.1 Pengertian Struktur Aset

Menurut Syamsudin (1994), struktur aktiva adalah penentuan beberapa lokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat

profitabilitas masing-masing perusahaan tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek (Weston dan Copeland, 1992).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan leverage lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan tersebut.

2.1.8.2 Tujuan Struktur Aset

Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus (1996): Dalam buku teks "Investments", Bodie, Kane, dan Marcus menyebutkan beberapa tujuan struktur aset, termasuk diversifikasi risiko, mencapai alokasi optimal antara risiko dan pengembalian, mengelola likuiditas, dan mempertimbangkan faktor pajak. William F. Sharpe (1964): Sharpe menyatakan bahwa tujuan struktur aset adalah untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang optimal dengan menggunakan model Capital Asset Pricing Model (CAPM).

2.1.8.3 Manfaat Struktur Aset

Aswath Damodaran (2012): Damodaran, seorang profesor keuangan terkenal, menyoroti manfaat struktur aset dalam mencapai nilai perusahaan yang optimal. Menurutnya, struktur aset yang tepat dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal. William F. Sharpe (1964): Sharpe, seorang ekonom dan penerima Hadiah Nobel Ekonomi, menyumbangkan konsep Model Penilaian Aset Modal (CAPM). Dalam penelitiannya, ia menyatakan bahwa manfaat struktur aset adalah memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dengan mempertimbangkan risiko yang diambil oleh investor.

2.1.8.4 Indikator Struktur Aset

Struktur Aktiva atau Fixed Asset Ratio (FAR) dan dikenal juga dengan tangible asset merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva. Menurut S. Munawir (2013:139) Fixed Asset Ratio (FAR) adalah aktiva berwujud yang mempunyai umur relatif permanen memberikan manfaat kepada perusahaan selama bertahun-tahun yang dimiliki dan digunakan untuk operasi sehari-hari dalam rangka kegiatan normal dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali (bukan barang dagangan) serta nilainya relatif material. Struktur Aktiva adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsuddin, 2009:9).

Struktur aktiva dihubungkan dengan tujuan jangka panjang sering menjadikan struktur aktiva perusahaan sebagai jaminan dari penggunaan utang jangka panjang atau pendanaan ektern yang dilakukan perusahaan. Sebagian besar perusahaan industri, modalnya tertanam dalam aktiva tetap (fixed asset), sebab aktiva tetap merupakan the earning assets (aktiva yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi perusahaan). Perusahaan seperti ini menggunakan aktiva tetap lebih banyak dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja, yang disebut sebagai perusahaan yang “capital intensive”. Artinya, semakin besar rasio aktiva tetap atas total aktiva, maka semakin capital intensive keadaan suatu perusahaan. Namun, aktiva lancar tidak lantas menjadi hal yang tidak penting, karena bagaimana pun, aktivalancar sangat diperlukan dalam produksi dan penjualan dari apa yang telah dihasilkan oleh aktiva tetap.

Adapun rumus untuk menghitung struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{T. \text{Aktiva Tetap}}{T. \text{Aktiva}} \times 100\%$$

Untuk mengukur efisiensi aset dalam menghasilkan laba digunakan rasio manajemen aset. Rasio ini disebut sebagai rasio pemanfaatan aset atau rasio efisiensi aset, mengukur kemampuan perusahaan untuk mengelola aset yang tersedia. Rasio tersebut meliputi rasio perputaran piutang, rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aset tetap, dan rasio perputaran total aset (Baker & Powel, 2005, p. 56). Secara umum, ada tiga jenis perputaran, perputaran aset (Total Assets Turnover), perputaran aset tetap (Fixed Asset Turnover), dan perputaran aset lancar (Current Assets Turnover). Perputaran dan rasio profitabilitas ini dihitung seperti dalam persamaan berikut:

$$\text{Total Asset Turnover (TAT)} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Fixed Assets}} \times 100\%$$

$$\text{Current Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Current Assets}} \times 100\%$$

2.1.9 Struktur Modal

2.1.9.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2001). Struktur modal adalah kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk kedalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang

mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek). Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

Dari pengertian-pengertian yang telah dipaparkan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal merupakan perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut *long-term debt to equity ratio* atau *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas financial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.9.2 Tujuan Struktur Modal

Warsono (2003:238) menyatakan bahwa struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen, sehingga mampu meminimumkan biaya modal rata-rata.

Riyanto (2011:293) menyatakan bahwa berdasarkan aturan finansial konservatif mencari struktur modal yang optimal. Dalam aturan struktur finansial konservatif yang vertikal menghendaki agar perusahaan, dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah hutang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain "debt ratio" jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang menjamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya. Dalam rangka mencapai tujuan manajemen struktur modal tersebut, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan memadukan dan mengkombinasikan pembelanjaan sehingga dapat meminimumkan biaya modal rata-rata. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara liabilitas dan modal sendiri.

2.1.9.3 Indikator Struktur Modal

Harahap (2008:303) menyatakan bahwa struktur modal dapat dinyatakan dalam dua indikator, yaitu:

a. Debt to Assets Ratio

Merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Secara matematis, rasio hutang-aset dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Semakin tinggi rasio hutang-aset suatu perusahaan menunjukkan bahwa melalui struktur modal, risiko keuangan yang ditanggung pemegang saham biasa semakin tinggi.

b. Debt to Equity Ratio

Merupakan perbandingan antara total hutang (hutang jangka lancar dan hutang jangka panjang) dengan modal sendiri. Secara matematis, rasio hutang-modal dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Modal Sendiri (Equity)}} \times 100\%$$

Semakin tinggi rasio hutang-modal menunjukkan bahwa melalui struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan pada pemegang saham semakin tinggi. Sehingga risiko inilah yang lebih sering digunakan sebagai indikator struktur modal.

2.1.9.4 Faktor-Faktor Struktur Modal

Mardiyanto (2009) berpendapat bahwa salah satu tugas manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan adalah membuat keputusan keuangan, manajer harus cermat dalam memutuskan darimana sumber dana yang ditujukan membiayai kegiatan perusahaan diperoleh. Terdapat dua sumber dana dalam memenuhi kebutuhan modal, yaitu dana bersumber dari hutang (*debt*) dan yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Manajer keuangan akan urutkan oleh suatu variasi dalam pembelanjaan dimana masing-masing utusan yang diambil akan memberikan dampak terhadap kondisi finansial dan nilai dari perusahaan. Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, sehingga manajer harus memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhi stuktur modal.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan adalah :

a. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung dapat lebih aman beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Aktiva

multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan. Karena itu, perusahaan real estate biasanya mempunyai leverage yang tinggi, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi tidak demikian.

c. Leverage Operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena perusahaan dengan leverage operasi lebih kecil akan mempunyai tingkat risiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat Pertumbuhan (aktiva)

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat hanya lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya penerbitan penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang sehingga mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung untuk mengurangi keinginan untuk menggunakan hutang.

e. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas pernyataan ini adalah perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, semakin tinggi tarif pajak perusahaan, semakin besar manfaat penggunaan hutang.

g. Pengendalian

Posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih hutang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak,

manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena apabila perusahaan jatuh bangkrut, maka manajer akan kehilangan perkerjaan. Tetapi apabila hutangnya terlalu kecil, manajemen menghadapi risiko pengambil alihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang dan ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain.

h. Sikap Manajemen

Tidak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang tertinggi.

i. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (rating agency) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

j. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat mempengaruhi terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Misalnya selama situasi krisis ekonomi, tidak ada pasar dengan tingkat suku bunga yang wajar untuk obligasi jangka panjang yang baru dengan peringkat di bawah, karena itu perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa beralih kepasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa mempedulikan struktur modal yang ditargetkan. Tetapi setelah keadaan membaik, perusahaan ini dapat menjual obligasi untuk mengembalikan struktur modalnya yang ditargetkan semula.

k. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan perusahaan. Misalkan suatu perusahaan baru saja

menyelesaikan program litbangnya dan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Namun, kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor, karena belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham, perusahaan lebih menyukai pembiayaan dengan hutang sampai kenaikan laba tersebut terealisasi dan tercermin pada harga saham, kemudian pada saat itu perusahaan akan menerbitkan saham biasa, melunasi hutang dan kembali pada struktur modal yang ditargetkan.

1. Fleksibilitas Keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil. Pendanaan jangka panjang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang. Mereka juga mengetahui bahwa dalam keadaan perekonomian yang sulit atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik. Karena itu, kemungkinan tersedianya dana di masa mendatang dan konsekuensi akibat kurangnya dana sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan. Semakin besar kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang ditunjang dengan semakin buruknya konsekuensi kekurangan modal, maka seharusnya neraca semakin kuat.

Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Riyanto (2011:209) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah:

1) Tingkat bunga

Tingkat bunga yang berlaku saat perencanaan pemenuhan kebutuhan modal akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

2) Stabilitas dan Earning

Stabilitas dan Earning yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Perusahaan yang mempunyai earning stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan hutang jangka panjang. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earning yang tidak stabil akan menanggung risiko tidak dapat membayar hutangnya pada tiap tahun.

3) Susunan dari aktiva

Aturan struktur finansial konservatif horizontal menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutupi jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen.

4) Kadar risiko dari aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, maka semakin besar derajat risikonya.

5) Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja maka perlu dicari sumber lain.

6) Keadaan pasar modal

Keadaan pasar sering mengalami perubahan yang disebabkan karena adanya gelombang konjungtur atau gelombang naik turun. Pada umumnya, apabila gelombang meninggi (up-swing) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham.

7) Sifat manajemen

Sifat manajemen mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis, memandang masa depannya dengan cerah, mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (risk seeker) akan lebih berani membiayai penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang (debt financing) meskipun pembelanjaan dengan uang memberikan beban finansial yang tetap.

8) Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, setiap terjadi perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengawasan dari pihak dominan terhadap perusahaan.

2.1.10 *Earning management*

2.1.10.1 *Pengertian Earning management*

Menurut Subramanyam, “manajemen laba merupakan intervensi dengan tujuan tertentu oleh manajemen dalam proses penentuan laba, biasanya untuk memenuhi tujuannya sendiri. Manajemen laba sering melibatkan window dressing atas laporan keuangan, khususnya jumlah laba bottom-line. Manajemen laba dapat berupa cosmetic, jika manajer memanipulasi akrual tidak memiliki konsekuensi arus kas. Manajemen laba juga dapat menjadi real, jika manajer mengambil tindakan

terkait dengan konsekuensi arus kas untuk tujuan mengelola laba” (Subramanyam, 2017).

Sedangkan menurut Tundjung (2015), manajemen laba merupakan tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu untuk mempengaruhi laba yang akan terjadi menjadi seperti yang mereka inginkan melalui pengelolaan faktor internal yang dimiliki atau digunakan perusahaan. Definisi manajemen laba atau earnings management dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Definisi sempit

Earnings management dalam hal ini hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. Earnings management dalam arti sempit didefinisikan sebagai perilaku manajer untuk “bermain” dengan komponen discretionary accrual dalam menentukan besarnya pendapatan.

2. Definisi luas

Earnings management merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomis jangka panjang unit tersebut (Sulistyanto, 2014).

Dari beberapa pengertian manajemen laba diatas, maka penulis menyimpulkan bahwa manajemen laba adalah suatu tindakan atau upaya manajer untuk menurunkan, meratakan, dan menaikkan laporan laba perusahaan sesuai dengan yang dikehendaki oleh manajemen. Hal tersebut tentu merugikan pihak stakeholder untuk mengambil keputusan karena informasi laba yang didapatkan tidak menyatakan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

2.1.10.2 Motivasi *Earning management*

Terdapat beberapa motivasi yang mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba, yaitu motivasi bonus, motivasi kontraktual lainnya, motivasi politik, motivasi pajak, pergantian CEO, Initial Public Offering, dan pemberian informasi kepada investor. Berikut ini akan diuraikan setiap motivasi dari praktik manajemen laba (Sulistyanto, 2014).

- a. Motivasi Bonus (Bonus Purpose)

Perusahaan berusaha memacu dan meningkatkan kinerja karyawan (dalam hal ini manajemen) dengan cara menetapkan kebijakan pemberian bonus setelah mencapai target yang ditetapkan. Sering kali laba dijadikan sebagai indikator dalam menilai prestasi manajemen dengan cara menetapkan tingkat laba yang harus dicapai dalam periode tertentu. Oleh

karena itu, manajemen berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya.

- b. **Motivasi Kontraktual Lainnya (Other Contractual Motivation)**
Manajer memiliki dorongan untuk memilih kebijakan akuntansi yang dapat memenuhi kewajiban kontraktual termasuk perjanjian utang yang harus dipenuhi karena bila tidak perusahaan akan terkena sanksi. Oleh karena itu, manajer melakukan manajemen laba untuk memenuhi perjanjian utangnya.
- c. **Motivasi Politik (Political Motivation)**
Perusahaan besar dan industry strategic akan menjadi perusahaan monopoli. Dengan demikian, perusahaan melakukan manajemen laba untuk menurunkan visibility-nya dengan cara menggunakan prosedur akuntansi untuk menurunkan laba bersih yang dilaporkan.
- d. **Motivasi Pajak (Taxation Motivation)**
Manajemen termotivasi melakukan praktik manajemen laba untuk mempengaruhi besarnya pajak yang harus dibayar perusahaan dengan cara menurunkan laba untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar.
- e. **Pergantian CEO (Chief Executive Officer)**
Motivasi manajemen laba akan ada di sekitar waktu pergantian CEO. CEO yang akan diganti melakukan pendekatan strategi dengan cara memaksimalkan laba supaya kinerjanya dinilai baik.
- f. **Initial Public Offering (IPO)**
Perusahaan yang pertama kali akan go public belum memiliki nilai pasar. Oleh karena itu, manajemen akan melakukan manajemen laba pada laporan keuangannya dengan harapan dapat menaikkan harga saham perusahaan.
- g. **Pemberian Informasi Kepada Investor (Communicate Information to Investors)**
Manajemen melakukan manajemen laba agar laporan keuangan perusahaan terlihat lebih baik. Hal ini dikarenakan kecenderungan investor untuk melihat laporan keuangan dalam menilai suatu perusahaan. Pada umumnya investor lebih tertarik pada kinerja keuangan perusahaan di masa datang dan akan menggunakan laba yang dilaporkan pada saat ini untuk meninjau kembali kemungkinan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

2.1.10.3 Indikator *Earning management*

Manajemen laba diukur dengan menggunakan discretionary accrual, dengan menggunakan Modified Jones Model, yang dapat ditentukan sebagai berikut:

1. Menghitung nilai total akrual sebagai berikut.

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

2. Menghitung nilai dari koefisien $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ dengan menggunakan metode Jones model sebagai berikut.

$$TA_{it} = \beta_1 + \beta_2 \Delta REV_{it} + \beta_3 PPE_{it} + \varepsilon$$

Kemudian menentukan formulasinya berubah menjadi sebagai berikut :

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon$$

Selanjutnya mengestimasi total accrual dengan Ordinary Least Square untuk mendapatkan koefisien regresi $\beta_1, \beta_2, \beta_3$.

3. Menghitung nilai NDA dengan formulasi:

$$NDA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

Nilai dari koefisien $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ adalah hasil dari perhitungan pada Langkah ke2.

4. Menentukan nilai discretionary accrual dengan cara sebagai berikut.

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it}$$

AC_{it} = Total Accrual perusahaan i tahun t (sekarang)

Nit = Laba Bersih perusahaan i tahun t (sekarang)

CFO_{it} = Aliran kas operasi perusahaan i tahun t (sekarang)

A_{it-1} = Total aset perusahaan i tahun t - 1 (sebelumnya)

REV_{it} = Pendapatan perusahaan i tahun t (sekarang)

REV_{it-1} = Pendapatan perusahaan i tahun t - 1 (sebelumnya)

PPE_{it} = Jumlah aktiva perusahaan i tahun t (sekarang)

NDA_{it} = Non Discretionary Accrual perusahaan i tahun t (sekarang)

REC_{it} = Piutang perusahaan i pada tahun t (sekarang)

REC_{it-1} = Piutang perusahaan i pada tahun t - 1 (sebelumnya)

DA_{it} = Discretionary Accrual perusahaan i tahun t (sekarang)

2.1.11 Corporate Social Responsibility (CSR)

2.1.11.1 Pengertian Corporate Responsibility (CSR)

Menurut WBCSD (*The World Business Council for Sustainable Development*) (2000), *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan 14 kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan.

Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, CSR atau Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan merupakan 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. Sementara itu, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 mendefinisikan CSR sebagai tanggung jawab yang melekat pada setiap perusahaan penanaman modal untuk tetap menciptakan hubungan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat.

2.1.11.2 Pengertian Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD)

Corporate social responsibility disclosure merupakan proses pengkomunikasian atau penyampaian atas dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan dari kegiatan ekonomi ataupun kegiatan operasional suatu organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan (Sembiring, 2005). Hal tersebut kemudian menjadi dasar atas meluasnya tanggung jawab perusahaan. Menurut Sembiring (2005) terdapat dua pendekatan yang secara signifikan berbeda dalam melakukan penelitian tentang CSRD. Pendekatan pertama, CSRD dapat saja diperlakukan sebagai suatu suplemen dari aktivitas akuntansi konvensional. Pendekatan ini secara umum akan menganggap masyarakat keuangan sebagai pemakai utama CSRD serta cenderung membatasi persepsi mengenai tanggung jawab sosial yang dilaporkan. Pendekatan kedua dengan meletakkan CSRD pada suatu pengujian peran informasi dalam hubungan masyarakat dan organisasi. Pandangan yang lebih luas tersebut telah menjadi sumber utama kemajuan dalam pemahaman tentang CSRD serta menjadi sumber kritik yang utama terhadap CSRD perusahaan.

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)

Dalam konsep signaling theory, perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang tujuannya untuk menambah nilai perusahaan dengan memberikan informasi keuangan yang juga perlu diungkapkan perusahaan dalam bentuk pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan sinyal positif dari perusahaan kepada dunia luar, dimana stakeholder dan pemegang saham bereaksi terhadap perubahan harga saham dan perubahan laba perusahaan.

2.1.11.3 Fungsi Corporate Social Responsibility (CSR)

Fungsi CSR adalah untuk melaksanakan tugas dan tanggung jawab sosial dan lingkungan, bagi para pelaku usaha atau industri. Dalam konteks PR (Public Relations), tanggung jawab sosial perusahaan akan diimplementasikan dalam program dan kegiatan Community Relations.

2.1.11.4 Peran Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut WBCSD (World Business Council for Sustainable Development), Tanggung Jawab Sosial Perusahaan didefinisikan sebagai komitmen perusahaan untuk pembangunan ekonomi berkelanjutan dengan bekerja sama dengan karyawan dan perwakilan mereka, keluarga mereka dan masyarakat untuk meningkatkan kualitas hidup. yang menguntungkan bisnis dan pengembangan mereka sendiri. Tanggung jawab sosial perusahaan dijelaskan dalam pelaporan keberlanjutan, yang mencakup kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, serta efektivitas dan efisiensi organisasi dan produknya dalam konteks keberlanjutan.

2.1.11.5 Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)

Berdasarkan Indikator Global Reporting Initiative (GRI)

GRI (*Global Reporting Initiative*) merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah mempelopori 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 diluar
 - 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 tentang 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 persentase 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 hukum 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 dan jasa 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 prosedur 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

2.1.12 Kesehatan Keuangan

2.1.12.1 Pengertian Kesehatan Keuangan

Pengukuran tingkat kesehatan perusahaan merupakan sebuah jalan yang tepat menjembatani kita untuk memberikan asumsi terhadap suatu perusahaan. Hasil pengukuran akan informasi bagaimana perusahaan dijalankan dari hari kehari. Berdasarkan hasil pengukuran tersebut pemilik dan pihak-pihak yang kepentingan yang berada didalam perusahaan dapat mengambil keputusan-keputusan atas perusahaan. Kesehatan perusahaan adalah suatu pernyataan tertulis yang ditandatangani perusahaan dan pengurus yang memuat keseluruhan visi dan tujuan perusahaan, untuk mengukur tingkat kebangkrutan perusahaan yang mencakup kegiatan perusahaan secara menyeluruh yang bersifat umum dan operasional. Kesehatan perusahaan menunjukkan kepada kondisi-kondisi keuangan perusahaan. (Schuler, 1999:222)

2.1.12.2 Tujuan Kesehatan Keuangan

Tujuan kesehatan keuangan menurut Dave Ramsey (2020) adalah sebagai berikut:

- a. Membangun dana darurat yang mencukupi.
- b. Membayar semua utang konsumen.
- c. Membuat dan mengikuti anggaran yang konsisten.
- d. Berinvestasi untuk pensiun.
- e. Membangun kekayaan dan memberikan sumbangan.

Menurut Suze Orman (2020) tujuan kesehatan keuangan adalah:

- a. Mengenali dan mengurangi pengeluaran yang tidak perlu.
- b. Membayar utang dan menghindari utang baru.
- c. Membangun dana darurat yang mencukupi.
- d. Membuat rencana pensiun yang solid.
- e. Melindungi aset dengan asuransi yang tepat.

2.1.12.3 Manfaat Kesehatan Keuangan

Menurut Harvard Business Review (2014) manfaat kesehatan keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Meningkatkan produktivitas karyawan dengan mengurangi stres keuangan.
- b. Meningkatkan loyalitas dan retensi karyawan yang merasa dihargai dan dilindungi secara finansial.
- c. Mendorong karyawan untuk fokus pada pekerjaan dan mencapai kinerja yang lebih baik.
- d. Meningkatkan citra perusahaan sebagai tempat kerja yang peduli terhadap kesejahteraan karyawan.

Menurut Gallup (2019) kesehatan keuangan mempunyai manfaat:

- a. Meningkatkan kepuasan karyawan dengan memberikan manfaat keuangan yang baik.
- b. Meningkatkan keterlibatan karyawan dalam pekerjaan dan perusahaan.
- c. Mengurangi absensi dan peningkatan produktivitas karena karyawan lebih fokus pada tugasnya daripada masalah keuangan pribadi.
- d. Membantu menarik dan mempertahankan bakat terbaik di perusahaan.

Menurut Financial Health Network (sebelumnya CFSI) (2019) manfaat kesehatan keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Meningkatkan kepercayaan dan kepuasan karyawan terhadap manajemen perusahaan.
- b. Mengurangi tingkat stres dan kekhawatiran keuangan yang dapat memengaruhi kesehatan dan kinerja karyawan.
- c. Meningkatkan partisipasi dalam program manfaat karyawan, seperti rencana pensiun atau asuransi kesehatan.
- d. Mendorong karyawan untuk mengembangkan kebiasaan keuangan yang baik dan lebih siap secara finansial.

2.1.12.4 Indikator Kesehatan Keuangan

Kondisi kesehatan keuangan dapat diproksi dengan The Zmijewski Model (1984) yaitu:

$$X = -4,3 - 4,5ROA + 5,7DAR - 0,004CR$$

Keterangan :

$X < 0$ = Perusahaan diprediksi dalam kondisi kesehatan keuangan yang baik

$X > 0$ = Perusahaan diprediksi dalam kondisi kesehatan keuangan yang buruk.

2.1.13 *Good corporate governance* (GCG)

2.1.13.1 Pengertian *Good corporate governance* (GCG)

Menurut Bank Dunia (World Bank) dalam Effendi (2016:2), pengertian *good corporate governance* (GCG) adalah kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Menurut Fachruddin (2014:36), *good governance* dapat diartikan sebagai “the management and control system of the company (bagaimana perusahaan dikelola dan dikendalikan)”. Definisi ini mengacu pada wilayah tata kelola perusahaan yang luas dan secara tidak langsung menimbulkan pertanyaan tentang makna Komitmen dan kepemimpinan Direksi dalam penerapan GCG.

2.1.13.2 Tujuan *Good corporate governance* (GCG)

Menurut Sutojo dan Aldridge dalam Kusmayadi, Rudiana, dan Badruzaman (2019:16), *good corporate governance* mempunyai lima macam tujuan utama. Kelima tujuan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota the stakeholders nonpemegang saham.
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham.
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja dewan pengurus atau board of directors dan manajemen perusahaan, dan
5. Meningkatkan mutu hubungan board of directors dengan manajemen senior perusahaan.

2.1.13.3 Pedoman Praktis Pelaksanaan GCG Menurut KNKG (Komisi Nasional Kebijakan Governance)

Pelaksanaan GCG perlu dilakukan secara sistematis dan kontinu. Untuk itu dibawah ini dikemukakan pedoman praktis yang dapat dijadikan acuan oleh bank dalam melaksanakan GCG (knkg-indonesia.org, 2004: diakses 3 Februari 2020).

1. Pelaksanaan GCG dapat dilakukan melalui lima tindakan yaitu :
 - a. Penetapan visi, misi dan corporate values
 - b. Penyusunan corporate governance structure
 - c. Pembentukan corporate culture
 - d. Penetapan sarana public disclosures
 - e. Penyempurnaan berbagai kebijakan bank sehingga memenuhi prinsip GCG

2. Penetapan visi, misi dan corporate values merupakan langkah awal yang harus dilaksanakan dalam penerapan GCG oleh suatu bank.
3. Corporate governance structure dapat ditetapkan secara bertahap dan terdiri dari sekurang-kurangnya :
 - a. Kebijakan corporate governance yang selain memuat visi dan misi bank, juga memuat tekad untuk melaksanakan GCG dan pedoman-pedoman pokok penerapan prinsip GCG yaitu Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, dan Fairness.
 - b. Code of Conduct yang memuat pedoman perilaku yang wajar dan dapat dipercaya dari pimpinan dan karyawan bank.
 - c. Tata tertib kerja dewan komisaris dan tata tertib kerja dewan direksi yang memuat hak dan kewajiban serta akuntabilitas dari dewan komisaris dan direksi maupun para anggotanya masing-masing.
 - d. Organisasi yang di dalamnya tercermin adanya risk management, internal control dan compliance.
 - e. Kebijakan risk management, audit dan compliance.
 - f. Human resources policy yang jelas dan transparan.
 - g. Corporate plan yang menggambarkan arah jangka panjang yang jelas.
4. Pembentukan corporate culture untuk memperlancar pencapaian visi dan misi serta implementasi corporate governance structure. Corporate culture terbentuk melalui penetapan prinsip dasar (guiding principles), nilai-nilai (values) dan norma-norma (norms) yang disepakati serta dilaksanakan secara konsisten dengan contoh konkret dari pimpinan bank. Corporate culture perlu di diskusikan secara berkesinambungan dan ditunjang oleh social communication.
5. Pembentukan pola sarana disclosure sangat diperlukan sebagai bagian dari akuntabilitas bank kepada stakeholders. Sarana disclosure dapat melalui laporan tahunan (annual report), situs internet (website), review pelaksanaan GCG dan sarana lainnya.

2.1.13.4 Prinsip-Prinsip Corporate Governance Menurut KNKG (Komisi Nasional Kebijakan Governance)

Sebagai lembaga intermediasi dan lembaga kepercayaan, dalam melaksanakan kegiatan usahanya bank harus menganut prinsip keterbukaan (transparency), memiliki ukuran kinerja dari semua jajaran bank berdasarkan ukuran-ukuran yang konsisten dengan corporate values, sasaran usaha dan strategi bank sebagai pencerminan akuntabilitas bank (accountability), berpegang pada prinsip kehati-hatian (prudential banking practices) dan menjamin dilaksanakannya ketentuan yang berlaku sebagai wujud tanggung jawab bank

(responsibility), objektif dan bebas dari tekanan pihak manapun dalam pengambilan keputusan (independency), serta senantiasa memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran (fairness). Dalam hubungan dengan prinsip tersebut bank perlu memperhatikan hal-hal berikut (knkg-indonesia.org, 2004: diakses 3 Februari 2020).

1. Keterbukaan (transparency)

- a. Bank harus mengungkapkan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat, dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan haknya.
- b. Informasi yang harus diungkapkan meliputi, tetapi tidak terbatas pada hal-hal yang bertalian dengan visi, misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi pengurus, pemegang saham pengendali, cross shareholding, pejabat eksekutif, pengelolaan risiko (risk management), sistem pengawasan dan pengendalian intern, status kepatuhan, sistem dan pelaksanaan GCG, serta kejadian penting yang dapat memengaruhi kondisi bank.
- c. Prinsip keterbukaan yang dianut oleh bank tidak mengurangi kewajiban untuk memenuhi ketentuan rahasia bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, rahasia jabatan, dan hak-hak pribadi.
- d. Kebijakan bank harus tertulis dan dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan dan yang berhak memperoleh informasi tentang kebijakan tersebut.

2. Akuntabilitas (accountability)

- a. Bank harus menetapkan tanggung jawab yang jelas dari masing-masing organ organisasi yang selaras dengan visi, misi, sasaran usaha, dan strategi perusahaan.
- b. Bank harus meyakini bahwa semua organ organisasi bank mempunyai kompetensi sesuai dengan tanggung jawabnya dan memahami perannya dalam pelaksanaan GCG.
- c. Bank harus memastikan terdapatnya check and balance system dalam pengelolaan bank.
- d. Bank harus memiliki ukuran kinerja dari semua jajaran bank berdasarkan ukuran-ukuran yang disepakati konsisten dengan nilai perusahaan (corporate values), sasaran usaha dan strategi bank, serta memiliki sistem penghargaan dan pemberian hukuman (rewards and punishment system)

3. Tanggung jawab (responsibility)

- a. Untuk menjaga kelangsungan usahanya, bank harus berpegang pada prinsip kehati-hatian (*prudential banking practices*) dan menjamin dilaksanakannya ketentuan yang berlaku.
- b. Bank harus bertindak sebagai *good corporate citizen* (perusahaan yang baik) termasuk peduli terhadap lingkungan dan melaksanakan tanggung jawab sosial.
- 4. Independensi (*independency*)
 - a. Bank harus menghindari terjadinya dominasi yang tidak wajar oleh pemangku kepentingan mana pun dan tidak terpengaruh oleh kepentingan sepihak serta bebas dari konflik kepentingan.
 - b. Bank dalam mengambil keputusan harus objektif dan bebas dari segala tekanan dari pihak manapun.
- 5. Kewajaran (*fairness*)
 - a. Bank harus senantiasa memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran (*equal treatment*).
 - b. Bank harus memberikan kesempatan kepada seluruh pemangku kepentingan untuk memberikan masukan dan menyampaikan pendapat bagi kepentingan bank serta mempunyai akses terhadap informasi sesuai dengan prinsip keterbukaan.

2.1.13.5 Ruang Lingkup *Good corporate governance* (GCG)

Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No.4/POJK.03/2015 tanggal 31 Maret 2015 tentang penerapan Tata kelola bagi Bank Perkreditan Rakyat (BPR) (ojk.go.id, 2020: diakses 3 Februari 2020), antara lain disebutkan:

1. Penerapan tata kelola penting dilakukan karena risiko dan tantangan yang dihadapi BPR, baik dari intern maupun ekstern semakin banyak dan kompleks. Secara intern, anggota maupun direksi dan anggota dewan komisaris diharapkan mampu dan bertindak sebagai anutan dan penggerak agar BPR secara keseluruhan menerapkan prinsip-prinsip tata kelola secara optimal.
2. BPR besar yang memiliki volume usaha yang besar serta struktur organisasi yang cukup kompleks seharusnya menerapkan tata kelola secara lengkap termasuk pemenuhan dan kelengkapan struktur organisasi. Ada pun bagi BPR kecil, penerapan tata kelola lebih mengedepankan terlaksananya fungsi tata kelola dengan baik. Struktur direksi dan dewan komisari untuk BPR besar terdiri dari pihak independen dan pihak yang terafiliasi dengan pemegang saham pengendali. Keberadaan pihak independen diharapkan

dapat meningkatkan keseimbangan dalam pelaksanaan pengawasan dan pada akhirnya dapat mengoptimalkan penerapan tata kelola.

3. Selaku komisaris independen dan pihak independen, anggota komite harus dapat terlepas dari konflik kepentingan (conflict of interest). Untuk mencegah adanya konflik kepentingan tersebut, maka bagi mantan pengurus serta pihak- pihak lain yang mempunyai hubungan dengan BPR dinilai perlu menjalani masa tunggu (colling off) sebelum menjabat sebagai komisaris independen atau pihak independen anggota komite.
4. Dalam rangka mendukung pelaksanaan tata kelola, pemegang saham BPR dapat menunjuk wakil untuk duduk sebagai anggota dewan komisaris guna menjalankan tugas pengawasan terhadap BPR. Penerapan tata kelola pada akhirnya harus menjadi budaya bagi seluruh pegawai BPR dalam setiap pelaksanaan proses kegiatan operasionalnya serta transparan kepada seluruh pemangku kepentingan.

Pada Pasal 2 peraturan OJK tersebut, BPR wajib menerapkan tata kelola dalam setiap kegiatan usahanya pada seluruh tingkatan atau jenjang organisasi. Penerapan tata kelola tersebut setidaknya harus diwujudkan dalam bentuk sebagai berikut :

- a. Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab direksi.
- b. Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab dewan komisaris.
- c. Kelengkapan dan pelaksanaan tugas atau fungsi komite.
- d. Penanganan konflik kepentingan.
- e. Penerapan fungsi kepatuhan, audit intern, dan audit ektern.
- f. Penerapan manajemen risiko, termasuk sistem pengendalian intern.
- g. Batas maksimum pemberian kredit.
- h. Rencana bisnis BPR
- i. Transparansi kondisi keuangan dan non-keuangan.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1. Pengaruh antara struktur asset terhadap *Earning management*

Penelitian yang dilakukan oleh Riska & Adi tahun 2020 dengan judul *Factors that Influence Firm Value with Earnings Management as Mediating Variable* mengemukakan bahwa Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh NPL dan CAR terhadap manajemen laba, dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Non Performing Loan (NPL), Net Interest Margins (NIM), Capital Adequacy Ratio (CAR), Tax Planning (TAX), IFRS berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.

Liu Baifang dan Zhan Xuewei (2018) yang berjudul *Study on the Influence Mechanism of Asset Structure Adjustment on Earnings Quality*, mengemukakan bahwa, penyesuaian struktur aset perusahaan mempengaruhi kualitas produksi surplus dan kualitas konfirmasi laba. Karena asimetri informasi dan cacat teori akuntansi, konfirmasi akuntansi atas laba akrual manipulatif telah menjadi bagian penting dari evaluasi kualitas laba. Sementara kendala lingkungan informasi dan keterbatasan sarana konfirmasi membuatnya mungkin masuk akal untuk eksis dalam jangka waktu yang lama untuk perilaku manajemen laba.

Riska Novianti dan Adi Kuswanto (2020) yang berjudul *Factors that Influence Firm Value with Earnings Management as Mediating Variable* menemukan bahwa terdapat pengaruh NPL dan CAR terhadap manajemen laba, dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Non Performing Loan (NPL), Net Interest Margin (NIM), Capital Adequacy Ratio (CAR), Tax Planning (TAX), IFRS, berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.

Namayra (2022) pada penelitian yang berjudul *The Effect of Asset Structure, Leverage, Free Cash Flow, and Liquidity on Earning management with Company Size as a Moderating Variable (Empirical Study on Large Trading Sub-Sector Companies (Production and Consumption Goods) Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020)*, hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur aset, leverage, free cash flow, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Ukuran perusahaan secara tidak signifikan memperlemah pengaruh struktur aset dan leverage terhadap manajemen laba. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh free cash flow dan likuiditas terhadap manajemen laba.

2.2.2. Pengaruh antara struktur aset terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosures (CSR)*

Penelitian yang dilakukan oleh Shadid, Junrui, Muhammad Akram, Fayyaz tahun 2019 dengan judul *Moderating Role Of Ownership In Relationship Between CSR And Firm Performance* menemukan bahwa Analisis regresi mengungkapkan bahwa, setelah mengendalikan ukuran perusahaan, hubungan antara CSR dan kinerja keuangan perusahaan berhubungan positif, namun hubungan ini berbalik merugikan dalam kasus EPS karena ketidakpastian pemegang saham tentang CSR. Hubungan antara kinerja dan struktur kepemilikan juga signifikan tetapi berhubungan secara negatif. Hasil juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memainkan peran moderasi untuk hubungan antara kinerja perusahaan dan CSR. Selanjutnya, analisis grafis juga mendukung temuan empiris kami bahwa kontrol

kepemilikan mempengaruhi kinerja perusahaan dan CSRD. Perusahaan milik negara memiliki kecenderungan yang lebih kecil untuk mengungkapkan informasi CSR dibandingkan dengan perusahaan non-negara dan pengaruh CSRD terhadap kinerja bervariasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim, Ahmed, Eshani tahun 2018 yang berjudul *Ownership types, corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Empirical evidence from a developing country* mengemukakan bahwa Pertama, hasil studi menunjukkan bahwa meskipun tingkat CSRD di Libya rendah dibandingkan dengan negara-negara barat, faktor kepemilikan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap CSRD. Kedua, penulis menemukan pertemuan dewan berdampak positif pada CSRD. Namun, penulis gagal untuk menemukan pengaruh yang signifikan dari ukuran dewan dan keberadaan komite tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) pada CSRD. Secara keseluruhan, hasil mendukung bukti teoretis sebelumnya bahwa tekanan yang diberikan oleh pemerintah dan pemangku kepentingan eksternal memiliki pengaruh yang cukup besar dalam mempromosikan kegiatan CSRD tingkat perusahaan, khususnya sebagai mekanisme legitimasi di negara-negara rapuh.

2.2.3. Pengaruh antara struktur asset terhadap Kesehatan Keuangan

Jocelyn Rajagukguk dan Harlyn Siagian (2021) yang berjudul *The Effect of Liquidity and Total Asset Turnover on Profitability: Research Study in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange* dengan hasil penelitian likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, begitu juga dengan perputaran total aktiva terhadap profitabilitas. Secara simultan, likuiditas dan perputaran total aktiva memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas.

Liu Baifang dan Zhan Xuewei (2018) yang berjudul *Study on the Influence Mechanism of Asset Structure Adjustment on Earnings Quality* dengan hasil penelitian penyesuaian struktur aset perusahaan mempengaruhi kualitas produksi surplus dan kualitas konfirmasi laba. Karena asimetri informasi dan cacat teori akuntansi, konfirmasi akuntansi atas laba akrual manipulatif telah menjadi bagian penting dari evaluasi kualitas laba. Sementara kendala lingkungan informasi dan keterbatasan sarana konfirmasi membuatnya menjadi masuk akal untuk bertahan dalam waktu yang lama untuk perilaku manajemen laba.

Jin Lei, Jiaping Qiu, and Chi Wan (2018) pada penelitian yang berjudul *Asset tangibility, cash holdings, and financial development*, dengan hasil penelitian meningkatnya aset tidak berwujud pada neraca perusahaan di seluruh dunia dapat membatasi kapasitas pinjaman dan akibatnya menghambat pertumbuhan jika perusahaan harus menyimpan uang tunai dan mengabaikan peluang investasi. Kami

menunjukkan bahwa perkembangan keuangan menurunkan sensitivitas kepemilikan kas terhadap aset berwujud dan mendorong pertumbuhan perusahaan. Kami juga menemukan bahwa sektor-sektor dengan proporsi aset berwujud yang lebih kecil tumbuh lebih cepat di negara-negara dengan pasar keuangan yang lebih maju. Analisis kami mengungkapkan saluran aset berwujud yang penting di mana perkembangan keuangan memfasilitasi pertumbuhan perusahaan.

2.2.4. Pengaruh antara struktur aset terhadap *Value of The Firm*

Penelitian yang dilakukan oleh Murah, 2017 dengan judul Analisis Pengaruh Struktur Aset Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan menemukan bahwa sampling. Data yang di gunakan adalah data sekunder. Hasil Uji F menunjukkan bahwa Struktur Aset dan Kebijakan Deviden tidak berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Uji t (parsial) struktur aset dan kebijakan deviden tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Alvia Misdayana, Yansen Siahaan, Christine D. Nainggolan, Sepbeariska Manurung, 2019 dengan judul Dampak Struktur Modal Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pt Merck, Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia mengemukakan bahwa, hasil pengujian regresi linear struktur modal dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada PT Merck, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil koefisien korelasi dan koefisien determinasi diperoleh nilai korelasi atau hubungan yang sangat kuat antara struktur modal dan struktur aset dengan nilai perusahaan, hasil uji F diperoleh bahwa struktur modal dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil uji t struktur modal dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Penelitian yang dilakukan oleh Akhita, Nur Fadjrih, 2020 dengan judul Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening menemukan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun struktur aset dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada persamaan struktural 1. Kemudian untuk pengujian variabel intervening menunjukkan struktur modal dapat memediasi pengaruh positif struktur aset dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan namun struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

Taufiq Akbar dan Laela Lanjarsih (2019) yang berjudul Determination of Company Profitability and Value of Banks in Indonesia Based on Risk Profile, Capital Structure, Corporate Governance and Asset Structure, mengemukakan

bahwa hasil penelitian membuktikan bahwa hanya profil risiko yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan struktur modal, tata kelola perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas tidak terbukti memediasi hubungan antara variabel-variabel eksogen yang diteliti terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, adjusted r-square dari nilai perusahaan adalah sebesar 52,6%. Hal ini berarti bahwa proporsi variabel eksogen yang mempengaruhi variabel endogen yang diteliti adalah sebesar 52,6%.

Dennis Nyamasege et al (2014) pada penelitiannya yang berjudul *Effect of Asset Structure on Value of A Firm: A Case of Companies Listed in Nairobi Securities Exchange* dengan hasil penelitian aset membentuk dasar di mana pemodal memiliki kepercayaan untuk memberikan pinjaman kepada suatu entitas karena aset tersebut menjamin pengembalian modal mereka. Dana inilah yang memungkinkan perusahaan untuk memperoleh lebih banyak dan meningkatkan tingkat efisiensinya. Hal ini pada akhirnya akan meningkatkan laba perusahaan. Temuan-temuan ini menegaskan bahwa struktur aset sangat menentukan nilai perusahaan. Perusahaan tampaknya tidak mempertimbangkan mempertimbangkan dengan tepat semua elemen sebelum membuat keputusan tentang komposisi dan perubahan struktur modal mereka sehingga mempengaruhi nilai mereka secara negatif. Manajemen perusahaan harus memulai pemantauan struktur modal secara teratur dan mekanisme kontrol untuk memastikan bahwa setiap perubahan yang dibuat menambah nilai perusahaan mereka dalam jangka panjang.

Setiadharna S dan Machali M (2017) dengan judul *The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable*, hasil dari penelitian tersebut adalah (1) terdapat pengaruh langsung struktur aktiva terhadap nilai perusahaan, (2) tidak terdapat pengaruh tidak langsung struktur aktiva terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, (3) tidak terdapat pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, (4) tidak terdapat pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi hubungan antara struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.2.5. Pengaruh antara struktur modal terhadap *Earning management*

Mahmoud Nozarpour dan Hamid Norouzi (2015) yang berjudul *Investigating the Effect of Capital Structure and Growth Opportunities on Earnings*

Management, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara indeks struktur modal dan leverage keuangan dengan manajemen laba. Selain itu, penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang nonlinier dan signifikan antara peluang pertumbuhan dan manajemen laba dan peluang pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap hubungan ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Riska & Adi tahun 2020 dengan judul *Factors that Influence Firm Value with Earnings Management as Mediating Variable* mengemukakan bahwa Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh NPL dan CAR terhadap manajemen laba, dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Non Performing Loan (NPL), Net Interest Margins (NIM), Capital Adequacy Ratio (CAR), Tax Planning (TAX), IFRS berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel intervening.

Metode penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Dody Hapsoro dan Maria Immaculata Bahantwelu (2020) dengan judul *Does earning management mediate the effect of capital structure on company value?* Pada penelitian ini menempatkan *earning management* sebagai variabel mediasi dengan hasil penelitian bahwa menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan variabel manajemen laba riil terbukti memediasi sebagian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Implikasi riset ini adalah mendorong badan penyusun standar untuk membuat peraturan yang lebih ketat terhadap praktik manajemen laba riil yang cenderung menyebabkan manajemen melakukan tindakan kecurangan.

Irma Paramita Sofia dan Etty Murwaningsari (2019) yang berjudul *The Role of Corporate Diversification, Capital Structure Determinant, And Structure of Ownership on Earning Management with Information Asymmetry as Moderating Variable*, dengan hasil menunjukkan bahwa diversifikasi tidak memiliki hubungan dengan manajemen laba, namun ketiga faktor lainnya yaitu struktur modal, struktur kepemilikan, dan asimetri informasi terbukti secara signifikan mempengaruhi manajemen laba. Variabel asimetri informasi dapat memoderasi pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Dody Hapsoro, Maria Immaculata Bahantwelu, 2019 yang berjudul *Does earning management mediate the effect of capital structure on company value?* Mengemukakan bahwa hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan variabel manajemen laba riil terbukti memediasi sebagian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Implikasi riset ini adalah mendorong badan penyusun standar untuk membuat peraturan yang lebih ketat terhadap praktik

manajemen laba riil yang cenderung menyebabkan manajemen melakukan tindakan kecurangan.

2.2.6. Pengaruh antara struktur modal terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosures* (CSRD)

Chin-Chen Yeh et.al (2020) yang berjudul *Does corporate social responsibility affect cost of capital in China?* Penelitian ini menguji apakah CSR mempengaruhi biaya modal ekuitas dan modal utang perusahaan di Cina. Hasil penelitian kami menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan Cina yang memiliki kinerja CSR yang lebih tinggi dapat dengan cepat mengurangi biaya modal utang mereka. Ketika kami menggunakan struktur modal (CS) sebagai moderator untuk mengevaluasi hubungan antara CSR dan biaya modal, hasil penelitian menunjukkan bahwa CS tidak berperan sebagai moderator. Kurva nilai CSR menunjukkan bahwa investasi CSR oleh perusahaan-perusahaan Cina masih berada pada tingkat yang legal dan patuh, sehingga menimbulkan lebih banyak asimetri informasi dan lebih sedikit efisiensi pasar dalam sektor keuangan di negara tersebut.

Irfan Fauzi dan Amrie Firmansyah (2023) yang berjudul *Corporate Social Responsibility Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Risk Disclosure, Cost of Capital: Moderating Role of Earnings Management*. Penelitian ini menginvestigasi pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan, pengungkapan modal intelektual, dan pengungkapan risiko terhadap biaya modal dan peran manajemen laba dalam memoderasi pengaruh tersebut. Penelitian ini menemukan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berhubungan negatif dengan biaya modal. Selain itu, pengungkapan modal intelektual dan pengungkapan risiko tidak berhubungan dengan biaya modal. Selain itu, manajemen laba gagal memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan biaya modal. Penelitian ini juga menemukan bahwa manajemen laba memperkuat dampak negatif dari pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal. Sebaliknya, manajemen laba memperlemah dampak negatif dari pengungkapan risiko terhadap biaya modal.

Shu-Chen Hsu et.al (2023) yang berjudul *Is capital structure associated with corporate social responsibility?* Hasil penelitian tersebut mengungkapkan melalui statistik deskriptif, analisis korelasi dan estimasi regresi berganda, hasil utama menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja CSR yang lebih baik cenderung menggunakan menggunakan lebih sedikit pembiayaan utang dan secara antar waktu mengurangi penggunaan utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Mohamed Samy El-Deeb dan Nevine Sobhy Abdel Megeid, 2017 yang berjudul *An Exploration of Corporate Social Responsibility Disclosure Determinants, Corporate Governance and Capital*

Structure in the Egyptian Stock Exchange Market, mengemukakan bahwa, Hasil statistik mengungkapkan bahwa CSRD dalam laporan keuangan dipengaruhi oleh penerapan tata kelola perusahaan yang baik dengan penekanan khusus pada dualitas CEO dan tipe auditor dan struktur modal seimbang perusahaan dan hubungan negatif antara CSRD dan Debt/Equity Ratio telah terbukti.

2.2.7. Pengaruh antara struktur modal pengaruh terhadap Kesehatan Keuangan.

Saad Riaz (2015) pada penelitian yang berjudul *Impact of Capital Structure on Firm's Financial Performance: An Analysis of Chemical Sector of Pakistan*, hasil dari analisis statistik menunjukkan bahwa TDR dan STDA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dievaluasi oleh ROA. Hubungan antara ROA dan TIE adalah positif dan signifikan. Namun, DER dan LTDA memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap ROA.

Obumneme Renato Anozie et.al (2023) yang berjudul *Impact of capital structure on financial performance of oil and gas firms in Nigeria*. Temuan analisis menunjukkan bahwa meskipun utang jangka panjang terhadap total aset memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap laba atas aset, utang jangka pendek terhadap total aset dan total utang terhadap total ekuitas memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan. Berdasarkan temuan ini, para manajer perusahaan minyak dan gas harus mengurangi jumlah utang jangka panjang yang mereka miliki karena hal ini berdampak negatif pada kinerja mereka. Mereka juga harus berhati-hati dalam mengambil keputusan struktur modal.

Sorana Vătavu (2015) yang berjudul *The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies*, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan pada 196 perusahaan Rumania yang terdaftar di Bursa Efek Bukares dan beroperasi di sektor manufaktur, selama delapan tahun (2003-2010). Analisis didasarkan pada regresi cross sectional. Indikator struktur modal mengacu pada hutang jangka panjang, hutang jangka pendek; total hutang dan total ekuitas, sedangkan return on asset dan return on equity adalah proksi kinerja. Penelitian sebelumnya menunjukkan asset tangibility, pajak, risiko, likuiditas dan inflasi sebagai faktor penentu struktur modal di perusahaan manufaktur Rumania. Selama faktor-faktor ini memiliki dampak penting pada keputusan pembiayaan, mereka akan dimasukkan dalam analisis karena mereka diharapkan juga mempengaruhi kinerja. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan-perusahaan Rumania lebih tinggi ketika mereka menghindari utang dan beroperasi berdasarkan ekuitas. Namun, tampaknya perusahaan-perusahaan manufaktur tidak memiliki pendanaan internal yang cukup

untuk melakukan investasi yang menguntungkan dan tidak menggunakan aset mereka secara efektif. Selama masa-masa peningkatan pajak dan inflasi, perusahaan-perusahaan yang menguntungkan mendivestasikan sebagian aset mereka untuk mengurangi biaya. Terdapat indikasi perilaku pengambilan risiko di seluruh perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan preferensi untuk berhutang ketika mereka berada dalam kesulitan keuangan dan menghadapi risiko bisnis yang tinggi, atau ketika mereka tidak dapat melunasi hutangnya karena kekurangan uang tunai. Karena adanya data yang hilang terkait rasio hutang jangka panjang, hasil regresi tersebut tidak signifikan secara statistik. Selain itu, model-model regresi yang mengacu pada laba atas ekuitas menjelaskan proporsi yang lebih kecil dari variasinya.

Habibniya et.al (2022) yang berjudul *Impact of Capital Structure on Profitability: Panel Data Evidence of the Telecom Industry in the United States*, penelitian ini menguji dampak CapSt (Total Liabilities to Total Assets (TLsTAs)) dan Total Equity to Total Assets (TETAs)) terhadap profitabilitas (Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE)) perusahaan-perusahaan di industri telekomunikasi di Amerika Serikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio TLsTAs memiliki dampak yang signifikan terhadap ROA, dan TETA memiliki dampak yang signifikan terhadap ROA. Namun, TLsTAs dan TETA tidak memiliki dampak pada ROE.

N Narsaiah (2020) yang berjudul *Does Capital Structure Impact on Financial Performance: Evidence from India*. Analisis ini menemukan bahwa pola struktur modal secara rata-rata menandakan perkembangan jangka panjang sektor korporasi India.

2.2.8. Pengaruh antara struktur modal berpengaruh terhadap *Value of The Firm*

Catur F. Ukhriyawati, Tri Ratnawati dan Slamet Riyadi (2017) yang berjudul *The Influence of Asset Structure, Capital Structure, Risk Management and Good corporate governance on Financial Performance and Value of The Firm through Earnings and Free Cash Flow As An Intervening Variable in Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. Hasil dari penelitian ini adalah (1) struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba, (2) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap laba, (3) manajemen risiko berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap laba, (4) *Good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba, (5) struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus kas bebas, (6) struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap arus kas bebas, (7) manajemen risiko

berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap arus kas bebas, (8) *Good corporate governance* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap arus kas bebas, (9) struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, (10) struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, (11) manajemen risiko berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, (12) *Good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, (13) struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (14) struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (15) manajemen risiko berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (16) *Good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (17) laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, (18) arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, (19) laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (20) arus kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (21) kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rosania Imel Osok dan Hwihanus (2023) yang berjudul Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan Manajemen Laba Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good corporate governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Itu tidak dapat memoderasi keputusan investasi pada nilai perusahaan. GCG tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba, keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba.

Taufiq Akbar dan Laela Lanjarsih (2019) yang berjudul Determination of Company Profitability and Value of Banks in Indonesia Based on Risk Profile, Capital Structure, Corporate Governance and Asset Structure, hasil penelitian membuktikan bahwa hanya profil risiko yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan struktur modal, tata kelola perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas tidak terbukti memediasi hubungan antara variabel-variabel eksogen yang diteliti terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian

ini, adjusted r-square dari nilai perusahaan adalah 52,6%. Hal ini berarti bahwa proporsi variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen yang diteliti sebesar 52,6%.

Hadi Santoso et.al (2020) dalam penelitian yang berjudul *Relationship of Asset Structure, Capital Structure, Asset Productivity, Operating Activities and Their Impact on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*, variabel penelitian adalah struktur aktiva (FATA), struktur modal (TDR), produktivitas aktiva (FATO), aktivitas operasi (ROI), dan nilai perusahaan (Tobin's q). Alat analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis) dengan menggunakan structural equation modeling (SEM). Hasil pengujian menunjukkan bahwa FATA berpengaruh positif terhadap Tobin's q dengan TDR, FATO, dan ROI sebagai variabel mediasi.

Remila Aprilia Ginting (2021) yang berjudul *The Effect Of Capital Structure, Earning management, Profitability, Free*

Cash Flow And Environment Cost On Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variables In Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed On The 2007-2019 Indonesia Stock Exchange Period, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan biaya lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. negatif dan signifikan, dan free cash flow berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

S Rahayuningsih¹, D R Prihastuty, dan Hwihanus (2019) *Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure, Capital Structure, and Ownership Structure on Value of The Firm with Intervening Variables of Financial Performance and Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*, hasil penelitian menunjukkan bahwa hampir semua hipotesis penelitian diterima dan berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikan 5% dengan t-tabel 1.960 kecuali Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen (H5) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (H6) tidak signifikan sehingga hipotesis ditolak dalam penelitian.

Penelitian yang dilakukan Alvia Misdaryana, Yansen Siahaan, Christine D. Nainggolan, Sepbeariska Manurung, 2019 dengan judul *Dampak Struktur Modal Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pt Merck, Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* mengemukakan bahwa, hasil pengujian regresi linear struktur modal dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada PT Merck, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil koefisien korelasi dan koefisien determinasi diperoleh nilai korelasi atau hubungan yang sangat kuat antara struktur modal dan struktur aset dengan nilai perusahaan, hasil uji F diperoleh

bahwa struktur modal dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil uji t struktur modal dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Penelitian yang dilakukan oleh Remila Aprilia Ginting, 2021 yang berjudul *The Effect Of Capital Structure, Earning management, Profitability, Free Cash Flow And Environment Cost On Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variables In Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed On The 2007-2019 Indonesia Stock Exchange Period*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan biaya lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Negatif dan signifikan, dan arus kas bebas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Khairina Natsir dan Yusbardini Yusbardini, 2019 yang berjudul *The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable*, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis M, 2019 yang berjudul *Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability*, berdasarkan hasil analisis, disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2.2.9. Pengaruh antara *Earning management* terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosures (CSR)*

Ayu Chairina Laksmi dan Zulfia Kamila (2018) yang berjudul *The Effect Of Good corporate governance And Earnings Management To Corporate Social Responsibility Disclosure*, hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan negara dan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada perusahaan BUMN di Indonesia. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris,

kepemilikan asing dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.

Rahmawati dan Dianita (2011) yang berjudul *Analysis of the Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance With Earnings Management as a Moderating Variable*, hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap kegiatan CSR. Selain itu, hipotesis kedua, berbasis CSR menjelaskan bahwa kegiatan yang terkait dengan praktik manajemen laba berpengaruh negatif

Hyunjung Choi, Byungchul Choi, Jungyoon Byun (2018) yang berjudul *The relationship between corporate social responsibility and earnings management: accounting for endogeneity*, hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan negatif dan signifikan antara komitmen CSR dan akrual diskresioner yang dilaporkan dalam penelitian sebelumnya menjadi tidak signifikan. Namun, hubungan negatif dan signifikan antara komitmen CSR dan manipulasi aktivitas riil tetap signifikan bahkan ketika endogenitas komitmen CSR diperhitungkan. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan bukti bahwa keterlibatan CSR yang proaktif secara signifikan mempengaruhi praktik manipulasi aktivitas riil perusahaan, namun tidak mempengaruhi praktik akrual diskresioner. Hasil ini mengindikasikan bahwa komitmen CSR membuat manajer lebih bertanggung jawab dalam pengelolaan kegiatan operasional daripada pengelolaan akrual.

Penelitian yang dilakukan oleh Faisal, F., Prasetya, A.R., Chariri, A. and Haryanto, H. (2018) yang berjudul *The relationship between corporate social responsibility disclosure and earnings management: is it a complement qmechanism or a substitute mechanism?*, mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki CSRD tinggi cenderung tidak mengelola laba. Selain itu, temuan kami menunjukkan bahwa hubungan antara CSRD dan EM dapat dilihat sebagai mekanisme pengganti. Studi ini berkontribusi pada literatur akuntansi dengan memeriksa hubungan antara CSRD dan EM dalam pengaturan negara berkembang.

Penelitian yang dilakukan oleh Chinwe Claire Amake dan Obehioye Usiomon Akogo, 2021 yang berjudul *Corporate Social Responsibility and Accrual-Based Earnings Management: Evidence from Nigeria*, hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih bertanggung jawab secara sosial memiliki kualitas akrual yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Nigeria cenderung lebih terlibat dalam manajemen laba sambil meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan mereka. Oleh karena itu, manajer di perusahaan manufaktur di Nigeria, memiliki kecenderungan untuk memanfaatkan praktik tanggung jawab sosial perusahaan sesuai dengan lingkungan tempat mereka berada.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdelfattah, T. and Elfeky, M., 2021 yang berjudul 'Earnings management, corporate social responsibility and governance structure: further evidence from Egypt, temuan menunjukkan peran signifikan independensi dewan dalam membatasi manajemen laba. Selain itu, independensi dewan memoderasi hubungan positif antara CSRD dan manajemen laba. Namun, faktor tata kelola lainnya tidak meringankan manajemen laba. Selain itu, kami menemukan bahwa kepemilikan institusional berhubungan positif dengan akrual diskresioner yang mendukung gagasan peran pasif investor institusional di negara berkembang.

2.2.10. Pengaruh antara *Corporate Social Responsibility Disclosures (CSRD)* terhadap kesehatan keuangan

Ahmad Sopian dan Hadri Mulya (2015) yang berjudul *The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value*, Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mukhtaruddin et.al (2014) yang berjudul *Good corporate governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange*, Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, dan pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan, dan dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sandhika et.al (2013) *Effect of Corporate Social Responsibility Information Disclosure on Financial Performance and Firm Value in Banking Industry Listed at Indonesia Stock Exchange*, Hasil penelitian menunjukkan pengungkapan informasi tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap semua pengukuran kinerja keuangan yaitu Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Return on Sales (ROS). Pengungkapan informasi tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, namun ROS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Elena Platonova et.al (2016) dalam penelitian yang berjudul *The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance: Evidence*

from the GCC Islamic Banking Sector, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara pengungkapan CSR dan kinerja keuangan bank-bank syariah di negara-negara GCC. Hasil penelitian ini juga menunjukkan hubungan positif antara pengungkapan CSR dan kinerja keuangan masa depan bank-bank syariah GCC, yang berpotensi menunjukkan bahwa kegiatan CSR yang saat ini dilakukan oleh bank-bank syariah di GCC dapat berdampak jangka panjang pada kinerja keuangan mereka. Selain itu, meskipun menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara ukuran komposit indeks pengungkapan CSR dan kinerja keuangan, temuan ini tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik antara dimensi individual dari indeks pengungkapan CSR dan ukuran kinerja keuangan saat ini, kecuali untuk 'misi dan visi' serta 'produk dan jasa'. Demikian pula, hasil empiris menunjukkan adanya hubungan yang signifikan secara positif hanya untuk 'misi dan visi'.

Yigit dan Mukhtar (2017) dalam penelitian yang berjudul *The Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from the Banking Industry in Emerging Economies*, temuan pada penelitian ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan, yang menunjukkan bahwa CSR memiliki dampak positif terhadap CFP di Nigeria. Namun, tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara CSR dan CFP di Turki. Hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara ukuran bank dan CFP di Turki. Penelitian ini menambah pengetahuan yang berkembang tentang CSR, terutama yang berkaitan dengan negara-negara berkembang, dan memberikan beberapa wawasan tentang bank-bank komersial yang beroperasi di Turki dan Nigeria.

2.2.11. Pengaruh antara *Earning management* terhadap *Value of The Firm*

Rosania Imel Osok dan Hwihanus (2023) yang berjudul *Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan Manajemen Laba Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good corporate governance (GCG) Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2021*, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasporo dan Bahantwelu (2019) yang berjudul *Does earning management mediate the effect of capital structure on company value?* Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan variabel manajemen laba riil terbukti memediasi sebagian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Implikasi riset ini adalah mendorong badan penyusun standar untuk membuat peraturan yang lebih ketat terhadap praktik

manajemen laba riil yang cenderung menyebabkan manajemen melakukan tindakan kecurangan.

Remilia (2021) yang berjudul *The Effect Of Capital Structure, Earning management, Profitability, Free Cash Flow And Environment Cost On Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variables In Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed On The 2007-2019 Indonesia Stock Exchange Period*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan biaya lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. negatif dan signifikan, dan arus kas bebas berpengaruh negatif dan tidak signifikan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nazrul Hisyam Ab Razak*, Salmi Huwaina Palahuddin, 2014 yang berjudul *Corporate Governance And Earning management: Evidence From 200 Malaysian Listed Firms From The Period Of 2007 To 2011*, menemukan bahwa, akrual diskresioner sebagai proxy untuk manajemen laba berhubungan negatif dengan ukuran dewan dan ROA, tetapi berhubungan positif dengan keberadaan dualitas CEO-Chairman, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi. Namun, hasil tersebut tidak menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara proporsi direktur non-eksekutif independen dalam dewan dan manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Remila Aprilia Ginting, 2021 yang berjudul *The Effect Of Capital Structure, Earning management, Profitability, Free Cash Flow And Environment Cost On Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variables In Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed On The 2007-2019 Indonesia Stock Exchange Period*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan biaya lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Negatif dan signifikan, dan arus kas bebas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Haque et.al 2016, yang berjudul *Earning management and the Role of Accounting Conservatism at Firm Level* Hasil estimasi menunjukkan bahwa seperempat (86 perusahaan) dari sampel sangat konservatif; dari ini 76% (65 perusahaan) menunjukkan manajemen laba paling sedikit (Manajemen laba < Q1) sementara 24% (21 perusahaan) menunjukkan manajemen laba sedang (Q1 < Manajemen laba < Q3). Di sisi lain, pada kelompok yang paling tidak konservatif, 71% (57 perusahaan) menunjukkan manajemen laba yang tinggi (Manajemen laba > Q3) dan 29% (23 perusahaan) menunjukkan manajemen laba pada tingkat sedang (Q1 < Manajemen laba < Q3). Dengan demikian temuan

penelitian mengungkapkan hubungan negatif antara konservatisme akuntansi dan manajemen laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Almari et.al, 2021 yang berjudul *Earnings management, ownership structure and the firm value: An empirical analysis*, berdasarkan kesimpulan penelitian ini, manajemen laba, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh minimal terhadap nilai bisnis. Selain itu, temuan menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh menguntungkan yang signifikan terhadap nilai bisnis. Untuk memaksimalkan penilaian perusahaan, disarankan agar perusahaan-perusahaan ini benar-benar mematuhi mekanisme CG sebagai persyaratan. Fungsi CG sebagai variabel independen atau moderator, di sisi lain, masih bisa diperdebatkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wael Mostafa, 2017 yang berjudul *The impact of earnings management on the value relevance of earnings: Empirical evidence from Egypt*, hasilnya menunjukkan bahwa akrual diskresioner positif dan secara signifikan lebih tinggi untuk perusahaan dengan kinerja operasi rendah daripada perusahaan dengan kinerja operasi tinggi. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja operasi yang rendah meningkatkan praktik manajemen laba dengan kemungkinan meningkatkan laba yang dilaporkan secara oportunistik untuk menutupi kinerja rendah mereka. Selanjutnya, hasil menunjukkan bahwa koefisien respon laba secara signifikan lebih kecil untuk laba perusahaan dengan kinerja operasi rendah daripada laba perusahaan dengan kinerja operasi tinggi. Hasil ini menunjukkan bahwa laba perusahaan dengan kinerja operasi rendah (yang terlibat dalam strategi manajemen laba oportunistik) memiliki relevansi nilai yang lebih rendah daripada laba perusahaan dengan kinerja operasi tinggi, yaitu keinformatifan laba yang dikelola lebih rendah daripada laba yang tidak dikelola.

2.2.12. Pengaruh antara *Corporate Social Responsibility Disclosures (CSR)* terhadap *Value of The Firm*

Zaenal et.al (2023) pada penelitian yang berjudul *The Effect Of Corporate Sosial Responsibility Disclosure (Csrd) On Firm Value Moderated By Firm Size : Empirical Study Of The Mining Industry Companies Listed On Indonesia Stock Exchange*, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa CSR dan ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan; namun, usia perusahaan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi (memperkuat atau memperlemah) CSR, termasuk elemen sosial dari nilai perusahaan.

S Rahayuningsih, D R Prihastuty dan Hwihanus (2019) pada penelitian yang berjudul *Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure, Capital Structure, and Ownership Structure on Value of The Firm with Intervening Variables of Financial Performance and Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*, hasil penelitian menunjukkan bahwa hampir semua hipotesis penelitian diterima dan berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikan 5% dengan t-tabel 1.960 kecuali Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen (H5) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (H6) tidak signifikan sehingga hipotesis ditolak dalam penelitian.

Harun et.al (2020) yang berjudul *CSR Disclosure, Corporate Governance and Firm Value: a study on GCC Islamic Banks*, hasil penelitian menunjukkan tingkat CSRD yang sangat rendah di antara bank-bank syariah yang menjadi sampel di negara-negara GCC. Ketika menggunakan karakteristik tata kelola perusahaan untuk menguji faktor-faktor penentu CSRD, penelitian ini memberikan bukti hubungan positif yang signifikan antara ukuran dewan dan praktik CSRD di bank-bank syariah dan hubungan negatif yang signifikan antara dualitas chief executive officer (CEO) dengan CSRD, seperti yang diharapkan. Untuk konsekuensi ekonomi dari CSRD, penelitian ini mendokumentasikan efek kinerja terbalik dari CSRD sementara ukuran dewan, komposisi dewan dan dualitas CEO menunjukkan efek positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rama Seth, Sakthi Mahenthiran, 2022 yang berjudul *Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India*, Temuan dalam konteks India mirip dengan studi perusahaan Eropa oleh De Villiers et al. (2020) dalam menunjukkan bahwa manajer menggunakan pengungkapan CSR dan dividen untuk menandakan kinerja masa depan yang berkelanjutan. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa hubungan pelengkap antara dividen dan pengungkapan CSR sangat dihargai oleh investor institusional.

Penelitian yang dilakukan oleh Saha et.al, (2019) yang berjudul *Effect of ethical leadership and corporate social responsibility on firm performance: A systematic review*, Bahkan, hasil utama memungkinkan kita untuk mendapatkan enam proposisi utama yang mewakili kemungkinan bidang penyelidikan untuk mengarahkan penelitian pada topik tersebut. Lebih detail, literatur menyoroti bahwa faktor keuangan adalah hambatan utama yang mempengaruhi penerapan praktik CSR. Sebaliknya, lingkungan internal dan eksternal ditemukan mewakili faktor penentu keberhasilan dalam penerapan praktik CSR. Akhirnya, hasil menyoroti bahwa nilai-nilai pribadi berdampak pada kepemimpinan etis yang pada gilirannya

berdampak positif langsung terhadap CSR dan dampak langsung dan tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Qi Li et.al, (2013) yang berjudul *Firm performance, corporate ownership, and corporate social responsibility disclosure in China*, menunjukkan bahwa perusahaan yang berkinerja lebih baik lebih mungkin daripada perusahaan yang berkinerja lebih buruk untuk mengungkapkan informasi CSR dan menghasilkan laporan CSR yang berkualitas lebih tinggi. Selain itu, hubungan antara kinerja perusahaan dan pengungkapan CSR ditemukan lebih lemah di antara perusahaan milik negara dibandingkan dengan yang bukan milik negara.

2.2.13. Pengaruh antara Kesehatan keuangan terhadap *Value of The Firm*.

Gamayuni (2015) pada penelitian yang berjudul *The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value*, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa aset tidak berwujud, kebijakan keuangan, kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan. Aset tidak berwujud tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan keuangan, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan. Kebijakan hutang dan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan laporan keuangan dalam mengukur dan mengungkapkan aset tidak berwujud menjadi penyebab perbedaan yang signifikan antara nilai buku ekuitas dan nilai pasar ekuitas. Pengukuran dan pengungkapan aset tidak berwujud (intellectual capital) secara tepat dan akurat sangat penting, karena aset tidak berwujud berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Standar akuntansi harus memperhatikan hal ini.

Penelitian oleh DeAngelo (2006): Penelitian ini mengeksplorasi hubungan antara kesehatan keuangan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kesehatan keuangan yang lebih baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Kesehatan keuangan, seperti likuiditas yang kuat, pertumbuhan pendapatan yang stabil, dan profitabilitas yang baik, dapat memberikan keyakinan kepada investor dan mempengaruhi persepsi nilai perusahaan.

Penelitian oleh Berger et.al (1997): Penelitian ini menguji hubungan antara kesehatan keuangan dan nilai perusahaan dalam konteks merger dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kesehatan keuangan yang lebih baik cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi dan lebih mungkin menjadi target akuisisi yang menarik. Kesehatan keuangan yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan sinyal positif kepada pasar.

Penelitian oleh Gao et.al (2008): Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh kesehatan keuangan terhadap nilai perusahaan di pasar modal China. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kesehatan keuangan yang lebih baik cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Kesehatan keuangan yang mencakup rasio solvabilitas, profitabilitas, dan efisiensi yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.14. Pengaruh antara *Earning management* terhadap *Value of The Firm* dengan *Good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi

Judhiana, A., & Rossieta, H. (2017). Earnings Management, *Good corporate governance* and Firm Value: Empirical Study in Indonesian Stock Exchange. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 21(1), 43-50. Penelitian ini menganalisis pengaruh *earning management* terhadap *Value of The Firm* dengan mempertimbangkan peran *Good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning management* memiliki dampak negatif pada *Value of The Firm*. Namun, pengaruh *earning management* terhadap *Value of The Firm* dapat ditekan dengan menerapkan praktik *Good corporate governance* yang baik.

Rosania Imel Osok dan Hwihanus (2023) pada penelitian yang berjudul Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan Manajemen Laba Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good corporate governance* (GCG) Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2021, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Itu tidak dapat memoderasi keputusan investasi pada nilai perusahaan. GCG tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba, keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba.

Irawan et.al (2018) pada penelitian yang berjudul The Effect Of Riil *Earning management* On Firm Value By *Good corporate governance* As Moderating. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba riil dari arus kas operasi, dari biaya produksi dan dari biaya diskresioner tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kualitas auditor berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Paramita, I., & Firmansyah, M. (2019). The Effect of Earnings Management on Firm Value with Corporate Governance as Moderating Variables: Evidence from Indonesian Stock Exchange. *Journal of Accounting, Finance, and Auditing Studies*, 5(4), 129-140. Penelitian ini menguji pengaruh *earning management* terhadap *Value of The Firm* dengan mempertimbangkan peran corporate governance sebagai pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning management* berpengaruh negatif terhadap *Value of The Firm*. Selain itu, corporate governance juga memiliki peran penting dalam memoderasi pengaruh *earning management* terhadap *Value of The Firm*.

Pramesti, R. F., & Rosmansyah, Y. (2020). Earnings Management, *Good corporate governance*, and Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2), 194-208. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *earning management* terhadap *Value of The Firm* dengan mempertimbangkan peran *Good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning management* memiliki dampak negatif signifikan terhadap *Value of The Firm*. Selain itu, *Good corporate governance* juga berperan sebagai pemoderasi yang signifikan, yang membantu mengurangi dampak negatif *earning management* terhadap *Value of The Firm*.

Hariyani et.al (2022) pada penelitian yang berjudul Conservatism, Earning Management of Firm Values: *Good corporate governance* Moderating Variable, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konservatisme berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG memoderasi pengaruh konservatisme terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG memoderasi pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat memperkuat nilai-nilai perusahaan jika perusahaan menggunakan praktik konservatisme dan manajemen laba.

Sri Wahjuni Latifah dan Fina Novitasari pada penelitian yang berjudul The Effect of *Earning management* on Firm Value and *Good corporate governance* as a Moderating Variable. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen dan komite audit dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 23%, dewan komisaris independen sebesar 42%, dan komite audit sebesar 3%.

2.2.15. Pengaruh antara Corporate Social Responsibility Disclosures (CSRSD) terhadap *Value of The Firm* dengan *Good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi

Djakasaputra et.al (2023) yang berjudul *The Influence Of Environmental Performance And Growth Company On Company Value With Corporate Governance As Moderating In Manufacturing Companies*, pada penelitian ini menggunakan variabel *enviromental performance*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *Good corporate governance* mampu memperkuat hubungan antara Kinerja Lingkungan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan penelitian ini adalah penelitian ini hanya melihat pada sektor manufaktur dan hanya melihat pada periode tertentu. Dan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain seperti jasa dan periode pengamatan yang lebih baru sehingga memberikan hasil yang lebih menarik lagi.

Narumondang dan Rina (2017) pada penelitian yang berjudul *Impact of Corporate Social Responsibility and Company Size on Corporate Financial Performance with Good corporate governance as Moderating Variable*. Padap penelitian ini variabel endogen yang digunakan adalah kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, (1), Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan, (2) Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan, (3) Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan CSR dengan Kinerja Perusahaan (ROA), dan (4) Kepemilikan Institusional tidak mampu memoderasi hubungan Ukuran Perusahaan (TA) dengan Kinerja Perusahaan (ROA).

Metode penelitian yang berbeda ditunjukan oleh Sitti Mispa dan Yudi Akhmad Sadeli (2021) yang berjudul *The Effects of Good corporate governance and Corporate Social Responsibility on Manufacturing Firms' Financial Performance*. Hasil penelitian menemukan bahwa *Good corporate governance* (GCG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Belum ada penelitian serupa yang membahas tentang pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosures (CSRSD) terhadap *Value of The Firm* dengan *Good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi, namun ada beberapa penelitian yang nyaris sama.

2.2.16. Pengaruh antara Kesehatan keuangan terhadap *Value of The Firm* dengan *Good corporate governance* (GCG) sebagai pemoderasi

Monika dan Khafid (2016) pada penelitian yang berjudul *The Effect of Financial Performance on Corporate Value with CSR Disclosure and GCG Mechanism as Moderating Variables*, kesimpulan dari penelitian ini adalah kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan. Interaksi antara kinerja keuangan dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Interaksi antara ROE dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan efek positif yang signifikan. Kepemilikan manajerial merupakan variabel yang dapat memoderasi dalam hubungan antara ROA dan Tobins Q.

Irwanti dan Ratnadi (2021) pada penelitian yang berjudul *Good corporate governance Moderate the Effect of Financial Performance on Firm Value*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Gunadi et.al (2020) pada penelitian yang berjudul *Impact of Structural Capital and Company Size on the Growth of Firm Value through Financial Performance with Good corporate governance as a Moderating Variable: Property and Real Estate Business in Indonesia*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme *good corporate governance* berupa afiliasi dewan direksi, ukuran dewan direksi, dan keberadaan komite audit memoderasi keputusan struktur modal dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga membuktikan adanya pengaruh langsung dan tidak langsung keputusan struktur modal terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Temuan lainnya adalah pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Siregar, S. V., & Utomo, S. (2018). *The Effect of Financial Performance and Corporate Governance on Firm Value: Evidence from Indonesia*. *Journal of Accounting and Investment*, 19(1), 67-79. Penelitian ini menguji pengaruh kinerja keuangan dan *Good corporate governance* (GCG) terhadap *Value of The Firm* pada perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Value of The Firm*. Selain itu, GCG juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Value of The Firm*. Dalam konteks ini, GCG berperan sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan *Value of The Firm*.