

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Phillips et al., (2019) *stakeholder* adalah kelompok atau individu yang memiliki kepentingan dalam kegiatan, hasil organisasi dan kepada siapa organisasi tersebut untuk pencapaian tujuan perusahaan. Freeman (1984) dalam Lin et al., (2018) teori *stakeholder* adalah perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi para *stakeholdernya* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain). Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut.

Stakeholder pada dasarnya memiliki ekspektasi yang berbeda mengenai bagaimana perusahaan dioperasikan. Perusahaan akan berusaha mencapai harapan *stakeholder* dengan aktivitas sosial dan lingkungan. Suatu perusahaan dapat mengelola pemangku kepentingan dengan baik agar mendapatkan imbalan baik secara *financial* (Phillips et al., 2019). Oleh karena itu *power stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya *power* yang dimiliki *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa kesuksesan dan hidup matinya suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya menyeimbangkan beragam kepentingan dari para *stakeholder* atau pemangku kepentingan. Jika mampu, maka perusahaan akan meraih dukungan yang berkelanjutan dan menikmati pertumbuhan pangsa pasar, penjualan, dan laba. Perspektif teori ini menjelaskan masyarakat dan lingkungan merupakan *stakeholder* inti perusahaan yang harus diperhatikan.

2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Purnamasari dan Djuniardi (2021) isyarat atau sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang dilakukan oleh manajemen untuk

merealisasikan keinginan pemilik. Apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investasi sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut (Handini & Astawinetu, 2020).

Konsep *signalling theory* disini menjadi sangat berperan, karena teori ini membahas tentang naik turunnya harga di pasar sehingga memberi pengaruh pada keputusan investor (Handini & Astawinetu, 2020). Hal yang mendasari teori sinyal adalah perusahaan yang memiliki kinerja baik dapat memberikan sinyal yang positif bagi pihak luar dan sinyal tersebut tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk (Utomo, 2019). Sehingga teori sinyal menekankan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan.

2.3 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Panda dan Leepsa (2017) teori keagenan adalah sebuah kontrak yang mendeskripsikan hubungan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen). Teori keagenan muncul berdasarkan adanya fenomena pemisahan pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan para manajer yang mengelola perusahaan. Teori keagenan memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri bukan sebagai pihak yang bijaksana dan adil terhadap pemegang saham. Adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak dapat menimbulkan konflik keagenan.

Vijayakumaran (2021) menjelaskan adanya konflik kepentingan dalam hubungan keagenan. Konflik kepentingan ini terjadi karena perbedaan tujuan dari masing-masing pihak. Dalam menjalankan tugasnya, manajer sebagai agen memiliki kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Di sisi lain, manajer juga memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri (Panda & Leepsa, 2017). Dengan demikian berarti terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan, di mana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai tingkat kesejahteraan yang diinginkan.

2.4 Nilai Perusahaan

2.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Purbawangsa et al., 2019). Manajemen mengambil berbagai kebijakan dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham.

Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aset juga tercermin dari nilai pasar atau harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Indrarini (2019) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham berkaitan erat dengan nilai perusahaan, karena investor sangat memperhatikan nilai perusahaan sebagai faktor penilaian perusahaan. Harga saham yang tinggi meningkatkan nilai suatu perusahaan, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa akan datang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Indrarini, 2019).

2.4.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2010) dalam bukunya Indrarini (2019) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

2. *Price Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q dikembangkan oleh professor James. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. *Tobin's Q* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan:

Q : Nilai Perusahaan

EMV : Nilai Pasar Ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham)

D : Nilai Buku dari Total Hutang

EBV : Nilai Buku dari Total Aktiva

2.5 Corporate Social Responsibility (CSR)

2.5.1 Pengertian Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility menurut ISO 26000, adalah tanggung jawab suatu organisasi atas dampak dari keputusan dan aktivitasnya terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku yang transparan dan etis yang berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat dengan memperhatikan kepentingan dari para *stakeholder*, sesuai dengan hukum yang berlaku dan norma-norma perilaku internasional; serta integrasi dengan organisasi secara menyeluruh. Sedangkan *Corporate Social Responsibility* menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) dalam Omar dan Zallom (2016) adalah komitmen berkelanjutan oleh bisnis untuk berperilaku etis dan berkontribusi pada pembangunan ekonomi sekaligus meningkatkan kualitas kehidupan tenaga kerja dan keluarganya serta penduduk setempat masyarakat dan masyarakat luas.

Corporate social responsibility merupakan suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan untuk membangun ekonomi jangka panjang, melalui kerjasama antara pihak pemegang saham dengan *stakeholder* untuk meningkatkan kualitas hidup antara kedua belah pihak dengan cara yang bermanfaat. CSR dilakukan oleh perusahaan untuk menjalin kedekatan antara perusahaan dengan semua *stakeholdersnya* yang terdiri dari karyawan, keluarga karyawan, pelanggan, komunitas, pemerintah, investor, masyarakat dalam rangka untuk meningkatkan nilai perusahaan (Fahad & Busru, 2020). Dimana apabila perusahaan memiliki kedekatan dengan *stakeholdersnya* dan dapat membangun suatu *image* yang baik dimata masyarakat maka dapat memberikan suatu dampak yang baik terhadap nilai perusahaan. CSR menekankan bahwa perusahaan juga harus mengembangkan praktik bisnis yang etis dan berkesinambungan (*sustainable*) baik secara ekonomi, sosial, dan lingkungan demi keberlangsungan perusahaan yang menjadi tanggungjawab seluruh *stakeholder* (Hamdani, 2016). Akan tetapi perusahaan kadangkala sering melalaikannya dengan alasan bahwa tidak ada kontribusi yang diberikan kepada kelangsungan hidup perusahaan. Hal ini disebabkan hubungan

perusahaan dengan lingkungannya bersifat non reciprocal yaitu transaksi antara keduanya tidak menimbulkan prestasi timbal balik.

Corporate social responsibility sebagai komunikasi organisasi perusahaan yang ditujukan kepada masyarakat merupakan sebuah ide dan gagasan, dimana perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya saja. Tetapi juga dihadapkan pada CSR harus berpijak pada *triple bottom line*. Maqbool dan Zameer (2018) mengembangkan konsep *triple bottom lines* dalam istilah *economic prosperity, environmental quality, social justice*. Perusahaan yang ingin berkelanjutan harus memikirkan 3P (*Profit, People, Planet*), yaitu selain mengejar keuntungan (*profit*), tetapi juga mensejahterakan orang (*people*), dan menjamin kelangsungan hidup (*planet*).

2.5.2 Pengukuran *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Corporate Social Responsibility dihitung berdasarkan standar GRI-G4. GRI-G4 menyediakan kerangka kerja yang relevan secara global untuk mendukung pendekatan yang standarisasi dalam pelaporan, sehingga meningkatkan tingkat transparansi dan konsistensi yang diperlukan agar informasi yang diberikan bermanfaat dan dapat dipercaya oleh pasar dan masyarakat (Mukherjee & Nunez, 2019). GRI-G4 juga memberikan panduan tentang bagaimana menyajikan pengungkapan keberlanjutan dalam format yang berbeda: baik itu laporan keberlanjutan mandiri maupun laporan tahunan. Jenis pendekatan pengukuran GRI-G4 dengan aspek-aspek penilaian tanggungjawab sosial yang dikeluarkan oleh GRI (*Global Reporting Initiative*) yang diperoleh dari website www.globalreporting.org

Dalam standar GRI-G4 indikator CSR di kelompokkan ke dalam enam kategori, yaitu ekonomi (9 item), lingkungan (34 item), sosial (16 item), hak asasi manusia (12 item), masyarakat (11 item), tanggung jawab atas produk (9 item). Dengan total kinerja indikator mencapai 91 item. Penjelasannya dapat dilihat pada Lampiran 1. Penilaian indikator ini dengan cara memberi skor 1 sehingga jika perusahaan mengungkapkan 1 (satu) item maka skor yang diperoleh adalah 1 (satu). Namun jika item tidak diungkapkan maka diberi skor 0 (nol).

Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut (Nekhili et al., 2017) :

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility* Index perusahaan j

N_j : jumlah item untuk perusahaan j (91 item)

X_{ij} : jumlah total pengungkapan CSR oleh perusahaan oleh perusahaan.

nilai 1 = jika item i diungkapkan; nilai 0 = jika item i tidak diungkapkan

2.6 Keputusan Investasi

2.6.1 Pengertian Keputusan Investasi

Purba dan Sianturi (2021) keputusan investasi adalah merencanakan, menetapkan tujuan, memprioritaskan pengaturan pendanaan, dan menggunakan kriteria untuk memilih aktiva jangka panjang sebagai investasi. Shahid dan Abbas (2019) keputusan investasi adalah keputusan terpenting yang dibuat manajemen perusahaan karena melibatkan sejumlah uang, dan sangat penting untuk mencapai rencana strategis perusahaan. Keputusan investasi merupakan proses memilih alternatif terbaik di antara sejumlah alternatif. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, artinya keputusan investasi membawa dampak kedepan sehingga keputusan harus diambil dengan dipertimbangkan secara matang karena konsekuensi yang harus ditanggung di masa mendatang (Sudrajat & Suwaji, 2018). Keputusan investasi sering disebut *capital budgeting* yakni seluruh proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang.

Dasar dari proses keputusan investasi adalah memahami hubungan antara return dan risiko investasi (Ilham et al., 2020). Hubungan antara risiko dan return yang diharapkan atas suatu investasi adalah hubungan searah dan *linear*. Artinya semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pengembalian yang diharapkan atas aset tersebut, dan sebaliknya. Manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang

optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

2.6.2 Pengukuran Keputusan Investasi

Keputusan investasi sering digambarkan oleh banyak peneliti dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* yang merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar. IOS adalah keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai, dimana nilai peluang investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan perusahaan untuk berinvestasi di masa akan datang. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) terdapat tiga jenis proksi IOS, yaitu :

1. Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam harga saham. Pertumbuhan perusahaan ditandai dengan tingginya nilai pasar secara relative untuk aset yang dimiliki. Proksi berdasarkan harga meliputi : *Market to Book Value Equity (MBVE)*, *Market to Book Value Assets (MBVA)*, *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Assets (PPE/BVA)*.

2. Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)

Proksi ini menyatakan bahwa suatu aktivitas investasi yang berhubungan positif dengan nilai IOS perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi akan memiliki tingkat investasi yang tinggi dalam bentuk aset di tempat atau aset yang diinvestasikan. Proksi berdasarkan investasi meliputi : *Capital Expenditure to Market Value Assets (CEP/MVA)*, *Capital Expenditure to Book Value Assets (CEP/BVA)*, *Capital Additions to Book Assets Value (CAP/BVA)*, *Capital Addition to Market Value of Assets (CAP/MVA)*

3. Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measures*)

Proksi ini menyatakan bahwa suatu opsi akan lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang

tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aset. Proksi berdasarkan varian meliputi : *Variance of Total Return* (VARRET), *Beta Asset* (BETA)

2.7 Kepemilikan Manajerial

2.7.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Vijayakumaran (2021) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham dari pihak manajemen yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Sudarmanto et al., (2021) kepemilikan manajerial adalah salah satu elemen yang berpengaruh dalam tata kelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan ini berfungsi untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Manajer akan melakukan upaya yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dia akan menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan meningkat.

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu : pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan antara beberapa klaim terhadap perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengumpulan informasi di dalam perusahaan (Vijayakumaran, 2021).

Dalam rangka menyesuaikan standar internasional dan meningkatkan kualitas keterbukaan informasi oleh pemegang saham tertentu ditetapkan POJK Nomor 11/POJK.04/2017 tentang laporan kepemilikan atau setiap perubahan kepemilikan saham perusahaan terbuka. POJK Nomor 11/POJK.04/2017 dalam hal penyampaian laporan menyatakan anggota Direksi atau anggota Dewan Komisaris

wajib melaporkan kepada Otoritas Jasa Keuangan atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan terbuka baik langsung maupun tidak langsung dan perusahaan terbuka wajib memiliki kebijakan mengenai kewajiban anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris untuk menyampaikan informasi kepada perusahaan terbuka mengenai kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan terbuka (www.ojk.go.id).

2.7.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan persentase (%) jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yaitu manajer, komisaris, dan direksi dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar. Rumus perhitungan kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut (Zamzamir et al., 2021)

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Stevan Bajic, Burcin Yurtoglu (2018) Which Aspects of CSR Predict Firm Market Value?	Y : Nilai Perusahaan X : CSR	CSR dapat berhubungan dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan multinasional AS.
2.	SoYeon Jung, Seoki Lee Michael Dalbor (2016) The Negative Synergistic Effect of Internationalization and Corporate Social Responsibility on U.S Restaurant Firms' Value Performance	Y : Nilai Perusahaan X1 : Internasionalisasi X2 : CSR	Internasionalisasi dan CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di restoran AS.

3.	Boonlert Jitmaneeroj (2018) A Latent Variable Analysis of Corporate Social Responsibility and Firm Value	Y : Nilai Perusahaan X : CSR	CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan AS.
4.	Junhee Seok, Youseok Lee, Byung-Do Kim (2020) Impact of CSR news reports on firm value	Y : Nilai Perusahaan X : CSR	Laporan berita CSR secara positif mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan Korea.
5.	Bilal Fayiz Omar, Nidal Omar Zallom (2016) Corporate Social Responsibility and Market Value: Evidence from Jordan	Y : Nilai Perusahaan X : CSR	CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Bursa Efek Amman (ASE) di Yordaniajun.
6.	Abdul Rashid, Muhammad Saeed (2017) Firms' Investment Decisions – Explaining the Role of Uncertainty	Y : Nilai Perusahaan X : Keputusan Investasi	Keputusan investasi berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Bursa Efek Karachi (KSE).
7.	Bakr Al-Gamrh, Ku Nor Izah Ku Ismail, Tanveer Ahsan, Abdulsalam Alquhaif (2020) Investment Opportunities, Corporate Governance Quality, and Firm Performance in the UAE	Y : Kinerja Perusahaan X1 : Peluang Investasi X2 : Tata Kelola	Peluang investasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pada Bursa Efek Abu Dhabi (ADX) dan Pasar Keuangan Dubai (DFM). Tata kelola perusahaan yang kuat memperbaiki pengaruh negatif dari peluang investasi pada Bursa Efek Abu Dhabi (ADX) dan Pasar Keuangan Dubai (DFM).
8.	Asli Afsar, Emine Karacayir (2020) Effect of Investment and Financing Decisions on Firm Value; Example of Bist Industrial Index	Y : Nilai Perusahaan X1 : Keputusan Investasi X2 : Pembiayaan	Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Bursa Istanbul Industrial. Pembiayaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Bursa Istanbul Industrial.

9.	Parmjit Kaur, Randeep Kaur (2019) Effects of Strategic Investment Decisions on Value of Firm: Evidence from India	Y : Nilai Perusahaan X : Keputusan Investasi	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada database Pusat Pemantauan Ekonomi India (CMIE).
10.	Samy Garas, Suzanna ElMassah (2018) Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures The Case of GCC Countries	Y : CSR X : Corporate Governance	Kepemilikan manajerial, independensi dewan, dualitas CEO, independensi komite audit berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR pada perusahaan yang terdaftar di 6 negara GCC (Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, KSA dan UEA).
11.	Md Shahid Ullah, Mohammad Badrul Muttakin, Arifur Khan (2019) Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures in Insurance Companies	Y : CSR X : Corporate Governance	Independensi dewan, proporsi direktur wanita memiliki hubungan positif terhadap pengungkapan CSR di perusahaan asuransi Bangladesh. Kepemilikan manajerial berhubungan negatif terhadap pengungkapan CSR di perusahaan asuransi Bangladesh.
12.	Shaban Mohammadi, Hadi Saeidi, Nader Naghshbandi (2021) The Impact of Board and Audit Committee Characteristics on Corporate Social Responsibility: Evidence from the Iranian Stock Exchange	Y : CSR X1 : Ukuran Dewan X2 : Independensi Dewan X3 : Kepemilikan Manajerial X4 : Dualitas CEO X5 : Ukuran Komite X6 : Independensi Komite Audit X7 : Keahlian Keuangan Anggota Komite Audit	Ukuran dewan, independensi dewan, ukuran komite audit, independensi komite audit, keahlian keuangan anggota komite audit berpengaruh signifikan terhadap CSR di Bursa Efek Teheran. Kepemilikan manajerial, dualitas CEO tidak berpengaruh signifikan terhadap CSR di Bursa Efek Teheran.

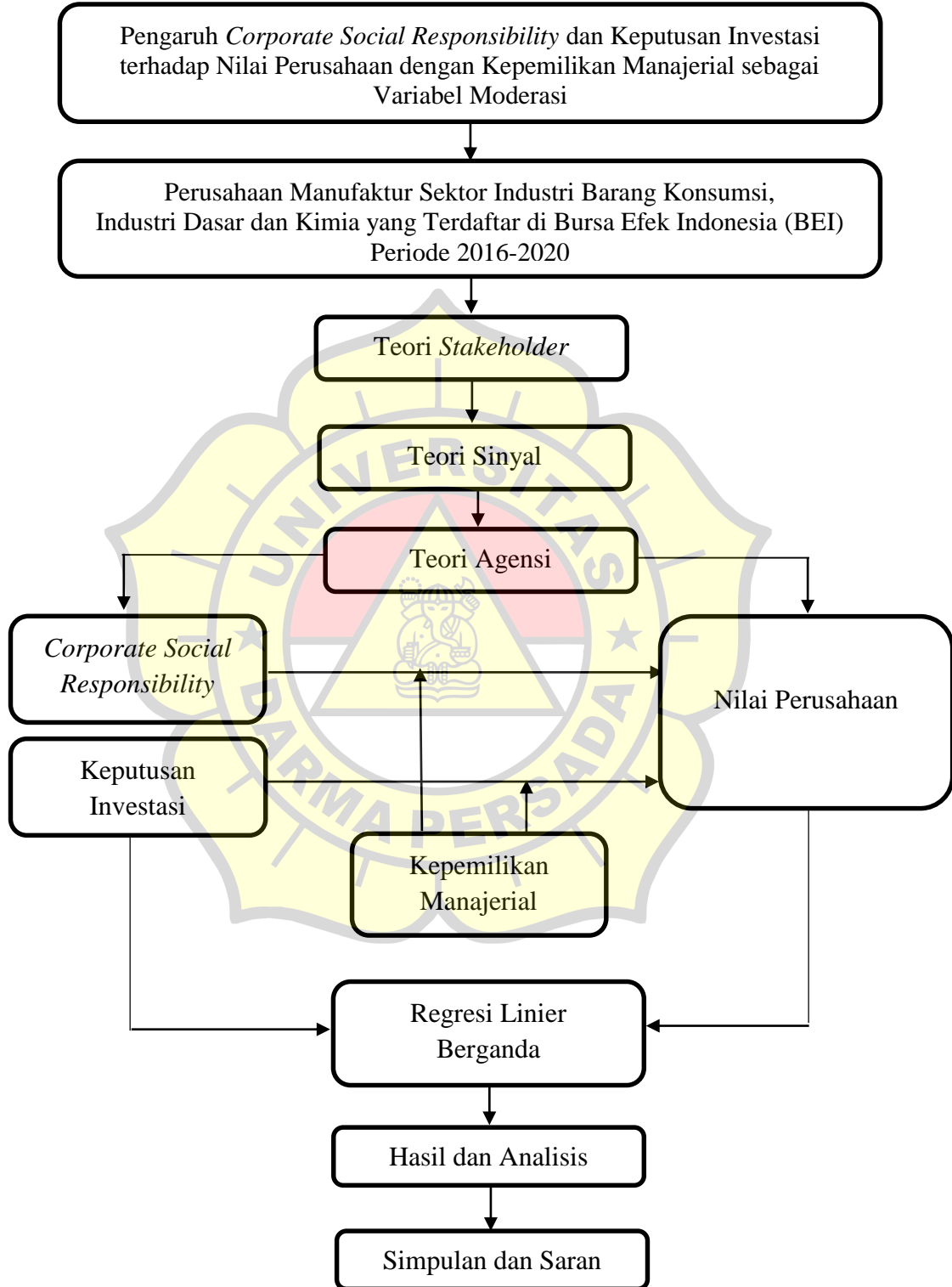
13.	Mahdi Salehi, Ali Daemi, Farzana Akbari (2020) The Effect of Managerial Ability on Product Market Competition and Corporate Investment Decisions: Evidence from Iran	Y1 : Keputusan Investasi Y2 : Persaingan Pasar Produk X : Kemampuan Manajerial	Kemampuan manajerial tidak berpengaruh terhadap hubungan antara persaingan pasar produk dan keputusan investasi di pasar bursa Teheran.
14.	Ratnam Vijayakumaran (2021) Impact of Managerial Ownership on Investment and Liquidity Constraints: Evidence from Chinese listed Companies	Y : Investasi Y : Kendala Keuangan X : Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial berhubungan positif terhadap keputusan investasi pada perusahaan China. Kepemilikan manajerial membantu mengurangi tingkat kendala keuangan yang dihadapi oleh perusahaan China, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial bertindak sebagai bentuk jaminan yang kredibel bagi pemberi pinjaman, menandakan kualitas proyek investasi ke pasar modal.
15.	Wei He, NyoNyo A. Kyaw (2018) Ownership Structure and Investment Decisions of Chinese SOEs	Y : Keputusan Investasi Y2 : Keputusan Underinvestment X : Struktur Kepemilikan	Kepemilikan manajerial berhubungan negatif terhadap keputusan investasi di BUMN China. Kepemilikan negara berhubungan negatif terhadap keputusan underinvestment di BUMN China. Kepemilikan manajerial berhubungan positif terhadap keputusan underinvestment di BUMN China.

2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan penjelasan sementara terhadap gejala yang menjadi objek permasalahan dalam penelitian. Selain itu, kerangka pemikiran juga bersumber dari penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

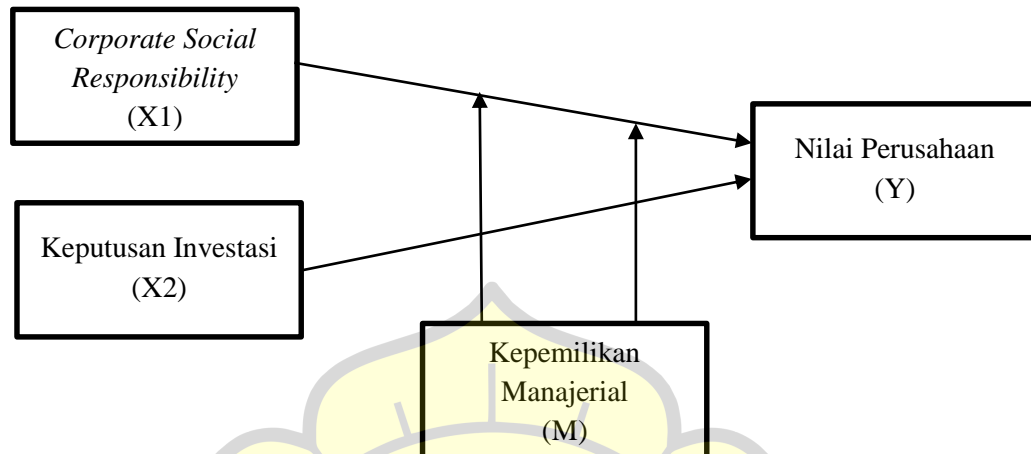
Kerangka Pemikiran



2.10 Kerangka Konseptual

Gambar 2.2

Kerangka Konseptual



2.11 Pengembangan Hipotesis

2.11.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) diungkapkan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan. Pengungkapan (*disclosure*) diartikan bahwa laporan tersebut memberikan informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan yang mengungkapkan tujuan dan pencapaian keberlanjutan (Mukherjee & Nunez, 2019). CSR dapat mempengaruhi nilai perusahaan apabila terdapat *material public information* dari CSR, maka pasar atau investor akan bereaksi setelah pengumuman tersebut diterima. Informasi tersebut akan memberikan prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang dengan peningkatan harga saham agar dapat mencapai tujuan dan nilai perusahaan.

Pada penelitian Bajic dan Yurtoglu (2018) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Zolotoy et al., (2019), Lin et al., (2018) membuktikan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi dan luas pengungkapan CSR maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H1 : *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.11.2 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan yang menguntungkan perusahaan untuk mengalokasikan dana yang ada sehingga mendatangkan keuntungan di masa mendatang (Afsar & Karacayir, 2020). Keputusan investasi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika manajer tersebut dapat mengalokasikan dana tersebut dengan tepat di berbagai aset perusahaan yang mendukung, sehingga mendatangkan keuntungan di masa mendatang dan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Dogru (2018) menemukan hasil bahwa keputusan investasi dapat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan Dogru dan Sirakaya-Turk (2017) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H2 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.11.3 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan tanggung jawab perusahaan secara internal sebagai karyawan dan secara eksternal sebagai masyarakat, yang berkaitan dengan tata kelola dan nilai perusahaan. Dalam sistem tata kelola perusahaan dapat memiliki pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap CSR (Javeed & Lefen, 2019). Dalam kepemilikan manajerial, setiap manajer bersikap adil dalam perusahaan dengan tujuan memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Penerapan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporan tanggung jawab sosial. Oleh karena itu, manajer dapat mengetahui atas informasi yang terkait

dengan CSR (Mohammadi et al., 2021). Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya keagenan dalam menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemangku kepentingan (Romero & Araujo, 2020). Dengan demikian pentingnya peran kepemilikan manajerial dalam hubungan CSR dan nilai perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan kebijakan CSR dan nilai perusahaan (Kim et al., 2018). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

2.11.4 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Investasi dapat memberikan kontribusi terhadap tata kelola perusahaan dan kebijakan keuangan (Gamrh et al., 2020). Kepemilikan manajerial yang baik memberikan insentif yang memperkuat manajer untuk membuat keputusan investasi dalam mengejar nilai perusahaan yang lebih tinggi (Vijayakumaran, 2021). Perusahaan dengan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik mungkin dapat memotivasi dan memaksa manajer untuk membuat keputusan investasi yang baik dan menghindari investasi berlebihan yang mengakibatkan kerugian (Shahid & Abbas, 2019). Oleh karena itu, diharapkan kepemilikan manajerial dan selaku manajemen perusahaan dapat efektif setiap mengambil keputusan yang diambil manajemen, dimana manajemen akan mengarahkan pada keputusan yang dapat menghasilkan laba bagi perusahaan. Seperti dalam memutuskan peluang investasi mana yang dapat memberikan hasil atau pendapatan bagi perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan