

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut T. C. Melewar, (2008:100) mengungkapkan teori sinyal menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan ini mengadopsi sinyal-sinyal untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan. Pada teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sebuah sinyal kepada para pihak pengguna laporan keuangan. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Munculnya teori ini berawal dari adanya teori akuntansi pragmatik yang hanya memusatkan perhatiannya pada pengaruh informasi terhadap terjadinya perubahan pada perilaku pemakai informasi. Pada teori ini mengemukakan alasan mengapa setiap perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan sebuah informasi mengenai laporan keuangan kepada pihak eksternal.

Adanya teori sinyal ini dibangun agar terdapat berbagai upaya untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Minar Simanungkalit (2009), menjelaskan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi tersebut adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak investor karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan dengan pihak luar. Sinyal tersebut dapat berupa sebuah promosi atau informasi lain yang menjelaskan bahwa perusahaan tersebut memiliki citra yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain. Teori sinyal dilakukan oleh manajer untuk memberikan sinyal dalam rangka mengurangi asimetri informasi. Melalui laporan keuangan, manajer memberikan informasi mengenai penerapan kebijakan akuntansi konservatisme dalam menghasilkan laba yang berkualitas karena pada prinsip ini yaitu untuk mencegah perusahaan dalam melakukan praktik kegiatan untuk membesar-besarkan laba beserta

membantu para pengguna laporan keuangan dengan memberikan sajian laba dan aktiva yang tepat.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010:487), nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Begitu pula dijelaskan oleh Brigham dan Erdhardt (2005:518), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Menurut *theory of the firm* tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan sebuah persepsi dari investor terhadap keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap kinerja perusahaan sehingga prospek perusahaan ke depan akan semakin baik. Menurut Yulius dan Tarigan (2007:3), Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu :

1. Nilai Nominal. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai Likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.3 *Price to Book Value (PBV)*

Nilai perusahaan atau *firm value* menjadi konsep penting bagi investor, karena *firm value* dapat dijadikan sebuah indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara menyeluruh. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan PBV (*Price to Book Value*). *Price to Book Value (PBV)* yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham masing-masing perusahaan terbuka (Tatik Setyowati, 2014). Untuk dapat menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan sebuah nilai relatif terhadap besarnya modal yang telah diinvestasikan dapat menggunakan pengukuran PBV.

Rasio *Price to Book Value* digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yang nantinya akan menjadi bahan pertimbangan investor untuk membeli ataupun menjual saham. Rasio untuk menilai harga wajar suatu saham dengan menghitung nilai harga saham terbaru atas nilai buku dari laporan keuangan perusahaan yang terbaru pula (Zulbiadi Latief, 2018). Ketika penghitungan PBV tinggi, maka dapat diartikan semakin tinggi nilai perusahaan dimata investor jika dibandingkan dengan investasi yang telah dilakukannya di perusahaan tersebut. Menurut Murhadi (2009:148), terdapat beberapa keunggulan dan keterbatasan dari PBV, yaitu :

Keunggulan :

1. Nilai buku sifatnya relatif stabil. Bagi investor yang kurang percaya dengan estimasi arus kas, maka dapat melakukan perbandingan menggunakan PBV.
2. Adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan menyebabkan *price to book value* dapat dibandingkan antar berbagai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan signal apakah nilai perusahaan *under* atau *overvaluation*.
3. Pada kasus perusahaan yang memiliki *earnings* negatif maka tidak memungkinkan mempergunakan *price earnings ratio*, sehingga penggunaan *price to book value* dapat menutupi kelemahan yang ada pada *price earnings ratio*.

Keterbatasan :

1. Nilai buku sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan. Apabila penggunaan standar akuntansi yang berbeda di antara perusahaan-perusahaan maka ini akan mengakibatkan rasio *price to book value* tidak dapat diperbandingkan.
2. Nilai buku mungkin tidak banyak artinya bagi perusahaan berbasis teknologi dan jasa karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki aset nyata yang signifikan.
3. Nilai buku dari ekuitas akan menjadi negatif bila perusahaan selalu mengalami *earnings* yang negatif sehingga akan mengakibatkan nilai rasio *price to book value* juga negatif.

2.1.4 *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah salah satu bagian dari strategi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Wibisono, (2007:7), menjelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah suatu komitmen berkelanjutan oleh dunia usaha untuk bertindak etis dan memberikan kontribusi kepada pengembangan ekonomi dari komunitas setempat atau masyarakat luas, bersamaan dengan peningkatan taraf hidup pekerja beserta

keluarganya. CSR merupakan operasi bisnis yang berkomitmen tidak hanya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan secara finansial, tetapi juga untuk pembangunan sosial ekonomi kawasan secara holistik, melembaga dan berkelanjutan. Dalam konteks pemberdayaan, CSR adalah bagian dari *policy* perusahaan yang dijalankan secara profesional dan melembaga. CSR kemudian identik dengan CSP (*corporate social policy*), yakni *roadmap* dan strategi perusahaan yang mengintegrasikan tanggung jawab ekonomis korporasi dengan tanggung jawab social, legal dan etis (Suharto, 2007:16). Di Indonesia secara tegas CSR telah diatur dalam bentuk Undang-Undang maupun Peraturan Menteri. Bab V Pasal 74 (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, dan Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Nomor Per-5/MBU/2007 tentang Program Kemitraan BUMN dengan Usaha Kecil dan Program Bina Lingkungan, khusus untuk perusahaan-perusahaan BUMN.

Menurut Saputri (2011), menjelaskan bahwa tujuan dari CSR adalah :

1. Untuk meningkatkan citra perusahaan, biasanya secara implisit, asumsi bahwa perilaku perusahaan secara fundamental adalah baik.
2. Untuk membebaskan akuntabilitas organisasi atas dasar asumsi adanya kontrak sosial di antara organisasi dan masyarakat.
3. Sebagai perpanjangan dari pelaporan keuangan tradisional dan tujuannya adalah untuk memberikan informasi kepada investor.

Wujud implementasi CSR yang dapat dilakukan oleh perusahaan antara lain :

1. Terhadap konsumen, perusahaan dalam memproduksi produknya menggunakan bahan atau material yang tidak berbahaya dan ramah lingkungan.
2. Terhadap karyawan, perusahaan dalam memperlakukan karyawannya harus sama. Hak dan kewajiban setiap karyawan diakui sama oleh perusahaan tanpa memandang ras, suku, golongan, dan agama.

3. Terhadap komunitas dan lingkungan, perusahaan kerap mengadakan kegiatan kemanusiaan dan lingkungan hidup.
4. Terhadap kesehatan dan lingkungan, dalam fasilitas dan lingkungan kantor, perusahaan harus melakukan pemeliharaan dan penjagaan secara rutin.

2.1.5 Konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Konsep CSR terdapat dua jenis, yaitu CSR dalam pengertian luas dan CSR dalam pengertian sempit. Yang dimaksud dengan CSR dalam pengertian luas, hal ini berkaitan dengan tujuan perusahaan dalam mencapai *sustainable economic activity*. Akan tetapi *sustainable economic activity* tidak hanya berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan namun juga terkait dengan akuntabilitas (*accountability*) perusahaan terhadap semua elemen masyarakat beserta dunia internasional. Sedangkan CSR dalam pengertian sempit dapat diketahui dari adanya penjelasan dari beberapa peraturan sebagai berikut :

1. Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor Per-5/MBU/2007 mengenai Program Kemitraan BUMN dengan Usaha Kecil dan Program Bina Lingkungan, sedangkan konsep CSR dapat dipahami dalam Pasal 2 bahwa menjadi kewajiban bagi BUMN baik Perum maupun Persero untuk melaksanakannya.
2. *World Business Council for Sustainable Development* yaitu sebuah komitmen bisnis dalam rangka memberikan kontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan yang dapat dilakukan dengan cara memberikan perhatian kepada para karyawan beserta keluarganya, masyarakat serta publik yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas kehidupan mereka.

2.1.6 Aspek-Aspek *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Menurut Yusuf Wibisono (2007) dalam Suci Ramona (2017), mengemukakan bahwa pada dasarnya setiap perusahaan yang ingin berumur panjang seharusnya memperhatikan aspek “3P”.

1. *Profit* (Keuntungan)
2. *People* (Masyarakat)
3. *Planet* (Lingkungan)

Profit berarti sejak awal berdirinya perusahaan tentu sudah berorientasi pada keuntungan (*Profit Oriented*). Untuk itu setiap perusahaan memiliki strategi dalam pengelolaannya agar tujuan tersebut dapat tercapai. Biasanya di dalam perusahaan akan dibagi menjadi beberapa divisi, yang bertujuan untuk lebih mengefektifkan kinerja perusahaan. Ada divisi yang terkait dengan produksi, pemasaran, personalia, dan lain sebagainya. Semakin efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola perusahaan maka akan semakin maksimal dalam mencapai tujuan dari perusahaan tersebut. *People* menunjukkan posisi dari perusahaan tersebut di dalam sebuah lingkungan masyarakat (*community*). Masyarakat turut berperan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan, karena kegiatan perusahaan dapat berjalan karena dukungan dari masyarakat sekitar. Hubungan antara masyarakat dengan perusahaan adalah timbal balik, yaitu masyarakat merupakan pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mendekati diri dengan masyarakat melalui kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan akan menjadi salah satu strategi yang baik dalam meningkatkan nilai perusahaan dan dapat mempengaruhi keberlanjutan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan *planet* mengarah hubungan perusahaan dengan lingkungan fisiknya, seperti lingkungan dimana perusahaan tersebut berdiri serta lingkungan perusahaan dalam mendapatkan bahan baku dan sumber daya. Berbeda dengan aspek *people*, pada aspek *planet* hubungan antara lingkungan dengan perusahaan adalah sebab-akibat. Pada lingkungan dimana perusahaan tersebut berdiri dengan segala aktivitasnya, jika perusahaan melakukan eksploitasi lingkungan secara berlebihan tanpa memperhatikan kondisi lingkungan sekitar, maka lambat laun hal tersebutlah yang akan menghancurkan lingkungan, masyarakat, dan perusahaan itu sendiri.

2.1.7 Prinsip-Prinsip dan Manfaat *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Menurut Totok Mardikanto (2014), menyebutkan bahwa CSR didasari oleh prinsip-prinsip sebagai berikut :

1. Prinsip kepatuhan hukum
2. Kepatuhan terhadap hukum adat internasional
3. Menghormati *stakeholder* terkait
4. Prinsip transparansi
5. Menghormati hak asasi manusia

Menurut Hendrik Budi Untung (2008: 6), Manfaat CSR bagi perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Mempertahankan dan meningkatkan reputasi atau citra perusahaan
2. Memperoleh lisensi dalam kegiatan sosial
3. Mengurangi risiko bisnis perusahaan
4. Melebarkan akses sumber daya untuk operasional perusahaan
5. Memperluas peluang pasar
6. Mengurangi biaya-biaya yang terkait dengan dampak pembuangan limbah
7. Memperbaiki hubungan dengan *stakeholder*
8. Memperbaiki hubungan dengan regulator
9. Meningkatkan semangat serta produktivitas karyawan
10. Meningkatkan peluang mendapatkan penghargaan.

2.1.8 *Global Reporting Initiative* (GRI)

Global reporting Initiative (GRI) merupakan sebuah organisasi diluar pemerintah yang digunakan untuk mengembangkan dan menyebarluaskan pedoman *sustainability report* secara global. GRI pertama kali dibentuk oleh *United Nations Environment Programme* (UNEP), *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES), dan *Tellus Institute* di Boston, Amerika Serikat. Kemudian setelah terbentuknya GRI melahirkan sebuah panduan laporan

keberlanjutan yang pertama kali muncul pada tahun 2000. Panduan ini telah dikembangkan melalui proses multi-stakeholder yang menggabungkan partisipasi aktif dari bisnis, akuntansi, investasi, hak asasi manusia, penelitian dan organisasi tenaga kerja dari seluruh dunia (ncsr-id.org). Adanya standar GRI dapat mewujudkan pelaporan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial dengan baik.

Perjalanan panduan laporan keberlanjutan GRI banyak melakukan revisi yang menggunakan penamaan lebih spesifik. GRI pertama terbentuk pada tahun 2000, GRI G2 (versi 2) dibentuk pada tahun 2002, GRI G3 dibentuk pada tahun 2006, GRI G3.1 dibentuk pada tahun 2011, GRI G4 dibentuk pada tahun 2013. Dari berbagai versi perubahan, yang paling signifikan yaitu perubahan versi dari GRI G3.1 ke GRI G4 adalah hal penyusunan laporan keberlanjutan. Pada panduan GRI G3.1 masih menggunakan konsep “*application level*”, yaitu membagi laporan kedalam tiga level (level A, B, dan C) yang berdasarkan kriteria tertentu dan jumlah indikator yang diungkapkan. Sedangkan pada GRI G4 konsep “*application level*” dihilangkan karena perusahaan diberi kebebasan dalam melaporkan indikator sebanyak mungkin, sehingga perusahaan-perusahaan berlomba-lomba dalam melaporkan indikator laporan keberlanjutan. Kemudian pada tahun 2015 GRI membentuk *Global Sustainability Standard Board* (GRI GSSB). GRI GSSB pada tahun 2017 memperkenalkan GRI Standards yang secara spesifik bertugas menangani pengembangan standar laporan keberlanjutan. Dan di Indonesia GRI *Standards* sudah resmi berlaku sejak 1 Juli 2018.

Perbedaan GRI G4 dengan GRI *Standards* adalah GRI G4 terbagi menjadi dua buku, yaitu *Reporting Principles and Standard Disclosure* dan *Implementation Manual*. Sedangkan GRI *Standards* memberikan perubahan signifikan dalam struktur dokumen dan penggunaan bahasanya. GRI *Standards* menggunakan skema dokumen modular dengan total modul sebanyak 36.

Modular tersebut terdiri dari :

1. 3 modul standar universal:

- GRI 101 *Foundation*
- GRI 102 *General Disclosure*
- GRI 103 *Management Approach*

2. 33 modul topik spesifik yang terangkum dalam 3 pengkodean modul utama:

- GRI 200 *Economy*
- GRI 300 *Environment*
- GRI 400 *Social*

2.1.9 Profitabilitas

Profitabilitas adalah jumlah yang berasal dari pengurangan harga pokok produksi, biaya lain dan kerugian dari penghasilan atau penghasilan operasi. Sedangkan Menurut G. Sugiyarso dan F. Winarni (2005:118), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Pada profitabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan sebuah perbandingan antara besarnya laba yang diperoleh dengan besarnya aktiva atau modal yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Kemudian, rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan antara laba yang diperoleh perusahaan dengan pendapatan yang terkait dengan penjualan, aset, dan ekuitas yang menggunakan dasar pengukuran tertentu. Dengan melakukan pengukuran rasio profitabilitas, maka dapat diketahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan atau

dari aktivitas pendapatan investasi (Kasmir, 2015:22). Semakin tinggi nilai rasio maka kondisi perusahaan diasumsikan semakin baik. Nilai yang tinggi ini melambangkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan yang baik dan bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas.

Profitabilitas digunakan sebagai salah satu kriteria penilaian terhadap hasil operasi suatu perusahaan tentu memiliki manfaat penting, diantaranya :

1. Analisis kemampuan menghasilkan laba ditunjukkan untuk mendeteksi penyebab timbulnya laba atau rugi yang dihasilkan oleh suatu objek informasi dalam periode akuntansi tertentu.
2. Profitabilitas dapat dimanfaatkan untuk menggambarkan kriteria yang sangat diperlukan dalam menilai sukses suatu perusahaan dalam hal kapabilitas dan motivasi dari manajemen.
3. Profitabilitas merupakan suatu alat untuk membuat proyeksi laba perusahaan karena menggambarkan korelasi antara laba dan jumlah modal yang ditanamkan.
4. Profitabilitas merupakan suatu alat pengendalian bagi manajemen, profitabilitas dapat dimanfaatkan oleh pihak intern untuk menyusun target, budget, koordinasi, evaluasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan dan dasar pengambilan keputusan.

Rasio-rasio profitabilitas diperlukan untuk pencatatan transaksi keuangan biasanya dinilai oleh investor dan kreditur (bank) untuk menilai jumlah laba investasi yang akan diperoleh oleh investor dan besaran laba perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan membayar hutang kepada kreditur berdasarkan tingkat pemakaian aset dan sumber daya lainnya sehingga terlihat tingkat efisiensi perusahaan. Perusahaan yang bernilai tinggi menggambarkan tingginya tingkat laba dan efisiensi yang dilakukan oleh perusahaan yang tercermin dari tingkat perolehan pendapatan dan arus kas. Rasio profitabilitas digunakan sebagai gambaran besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan terhadap kinerjanya yang kemudian dapat memberikan pengaruh terhadap catatan atas laporan

keuangan yang harus disusun sesuai dengan standar akuntansi keuangan. Salah satu jenis pengukuran rasio profitabilitas adalah menggunakan *Return On Equity Ratio* (ROE).

2.1.10 *Return On Equity Ratio* (ROE)

Bambang Riyanto (2010: 335), mengemukakan bahwa ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas. ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya dan menghasilkan keuntungan yang dikembalikan sebagai persentase dari ekuitas. *Return on Equity* atau ROE ini merupakan pengukuran penting bagi calon investor karena dapat mengetahui seberapa efisien sebuah perusahaan akan menggunakan uang yang mereka investasikan tersebut untuk menghasilkan laba bersih. Dilakukannya penghitungan ROE maka dapat diketahui *future value* (nilai perusahaan) dimasa yang akan datang. Dengan cara menghitung ROE perusahaan hingga 5 tahun yang akan datang. ROE dapat dinyatakan menggunakan persentase (%). ROE terefleksikan dengan rasio 100%, yang artinya pada 1 rupiah dari nilai ekuitas dapat menghasilkan 1 rupiah dari *net profit*.

Terdapat beberapa keunggulan dan kelemahan jika menggunakan penghitungan Rasio *return on equity* (ROE) untuk menentukan tingkat profitabilitas suatu perusahaan, Keunggulannya antara lain :

1. Penghitungan rumus ROE cenderung sederhana dan mudah dipahami sehingga setiap orang dapat mencari tahu nilai *return on equity* perusahaan.
2. Pihak manajemen perusahaan dapat menjadikan *return on equity* (ROE) sebagai alat untuk mendorong perolehan laba perusahaan agar lebih maksimal.
3. ROE dapat dijadikan sebagai ukuran prestasi dari manajemen perusahaan, terutama dalam hal pemanfaatan modal dan perolehan laba bersih.
4. ROE bisa dijadikan sebagai bahan evaluasi atas kinerja perusahaan.

5. ROE dapat dijadikan sebagai alat kontrol bagi manajemen perusahaan, khususnya dalam hal profitabilitas.

Sedangkan kelemahan ROE diantaranya :

1. Nilai ROE bisa saja menyebabkan manajemen perusahaan enggan untuk menambah porsi modalnya, terutama ketika nilai *return on equity* (ROE) dianggap sudah besar (tinggi). Padahal nilai rasio ROE yang tinggi adalah peluang yang bagus untuk melakukan pengembangan bisnis.
2. Manajemen perusahaan bisa saja hanya cenderung berfokus pada tujuan jangka pendek saja, sehingga mengabaikan tujuan jangka panjang. Ini bisa berdampak buruk bagi perkembangan perusahaan dimasa depan.

2.1.11 Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Menurut Sudana (2011), mengartikan bahwa kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Riyanto (2011), memberikan pandangan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Setidaknya terdapat lima teori yang dikemukakan oleh para ahli mengenai kebijakan dividen, diantaranya :

1. Teori Dividen tidak Relevan (*Irrelevancy Theory*)

Teori dividen tidak relevan (*Irrelevancy Theory*) pertama kali dicetuskan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang mengemukakan bahwa tingkat nilai suatu perusahaan dipengaruhi dan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam

mendapatkan keuntungan/laba bersih sebelum pajak, bukan dari *dividend payout ratio*.

2. Teori Dividen yang Relevan (*The Bird In The Hand*)

Penemu teori dividen yang relevan (*The Bird In The Hand*) adalah Lintner dan Gordon, mereka menjelaskan jika *dividend payout ratio kecil*, maka yang terjadi adalah biaya modal sendiri perusahaan akan meningkat, karena dari sudut pandang investor, yang terpenting adalah dividen daripada *capital gains*.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*) dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menjelaskan bahwa pada dasarnya dividen dan *capital gains* dikenai pajak. Namun pembayaran pajak terhadap *capital gains* bisa ditunda, sehingga para investor lebih suka *capital gains* ketimbang dividen.

4. Teori Hipotesis Sinyal Dividen (*Dividend Signaling Hypothesis*)

Adanya bukti empiris bahwa jika terdapat kenaikan dividen, maka akan diiringi dengan naiknya harga saham. Namun sebaliknya jika terdapat penurunan dividen maka dapat menyebabkan turunnya harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor akan lebih memilih dividen ketimbang *capital gains*.

5. Teori Efek Pelanggan (*Clientele Effect Theory*)

Menurut teori efek pelanggan (*Clientele Effect Theory*) memberikan pandangan bahwa masing-masing investor memiliki sudut pandang yang berbeda terhadap adanya suatu kebijakan dividen oleh perusahaan. Bagi investor yang membutuhkan penghasilan saat ini, maka ia akan lebih memilih adanya pembagian dividen yang tinggi. Sebaliknya, bagi investor yang sedang tidak membutuhkan penghasilan saat ini, maka ia akan lebih memilih agar perusahaan menahan sebagian besar keuntungan yang diperoleh sebagai laba ditahan.

2.1.12 *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dengan jumlah total laba bersih yang diperoleh perusahaan. *Dividend Payout Ratio (DPR)* atau Rasio Pembayaran Dividen adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Laba yang diperoleh oleh perusahaan terdapat dua kemungkinan pengalokasiannya. Pertama, dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Dan yang kedua, ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya dapat digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan internal. DPR ini dapat digunakan oleh investor dalam mempertimbangkan apakah akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kebijakan pembayaran dividen tinggi atau pada perusahaan yang memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang.

Terdapat dua hal utama yang dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen, antara lain :

1. Kondisi likuiditas perusahaan. Apakah perusahaan memiliki cadangan kas yang berlimpah atau tidak. Jika kas perusahaan likuid maka manajemen tidak akan ragu membagikan dividen dalam jumlah besar.
2. Rencana ekspansi perusahaan. Jika perusahaan memiliki rencana belanja modal atau ekspansi yang membutuhkan pendanaan besar, maka manajemen biasanya akan mementingkan belanja modal, sehingga porsi untuk dividen dikurangi.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, beberapa peneliti tersebut antara lain :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Gusti Ayu Made Ervina Rosiana, dkk (2013)	“Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi”	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> Variabel moderasi : profitabilitas	<i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memperkuat pengaruh dari CSR terhadap nilai perusahaan
2.	Maggee Senata (2016)	“Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek	Variabel dependen : nilai perusahaan Variabel independen : kebijakan dividen	Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

		Indonesia”		
3.	I Gusti Ngurah Agung Dwi Pramana dan I Ketut Mustanda (2016)	“Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) sebagai Variabel Moderasi”	<p>Variabel dependen : nilai perusahaan</p> <p>Variabel independen : profitabilitas dan size</p> <p>Variabel moderasi : <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)</p>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR memperkuat pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun CSR memperlemah pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4.	Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013)	“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial	<p>Variabel dependen : nilai perusahaan</p> <p>Variabel independen : profitabilitas, kebijakan dividen,</p>	Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan

		terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2011)”	kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial	kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Rendi Muhammad Ihsan (2016)	“Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI yang Mengikuti Program Peningkatan <i>Corporate Governance</i>	Variabel dependen : nilai perusahaan Variabel independen : <i>good corporate governance</i> (GCG) dan pengungkapan <i>corporate social responsibility</i> (CSR)	Berdasarkan penelitian yang dilakukan menghasilkan kesimpulan bahwa secara parsial GCG berpengaruh sebesar 23% terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan CSR berpengaruh sebesar 8,4% terhadap nilai perusahaan. Secara simultan GCG dan pengungkapan CSR berpengaruh sebesar 25,8% terhadap nilai perusahaan.

		<i>Perception Index Periode 2009-2013)</i> ”		
6.	Atsaruddin (2017)	“Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR), Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor industri barang konsumsi di BEI (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor industri barang konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015)”	Variabel dependen : nilai perusahaan Variabel independen : <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR), profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan	Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan CSR, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

7.	Rifandi Yoki Azis (2017)	“Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Sektor industri barang konsumsi yang Terdaftar di BEI”	<p>Variabel dependen : nilai perusahaan</p> <p>Variabel independen : keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang</p>	Dari hasil penelitian, menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8.	Amalya Nurmalita Sari (2017)	“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Periode 2013-2015 (Studi pada Perusahaan Sektor industri	<p>Variabel dependen : nilai perusahaan</p> <p>Variabel independen : profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, dan ukuran perusahaan</p>	Dari hasil penelitian, menyatakan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan ukuran perusahaan berpengaruh negative

		barang konsumsi Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI)”		dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Aprilia Anita dan Arif Yulianto (2016)	“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen	Dari hasil penelitian, menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

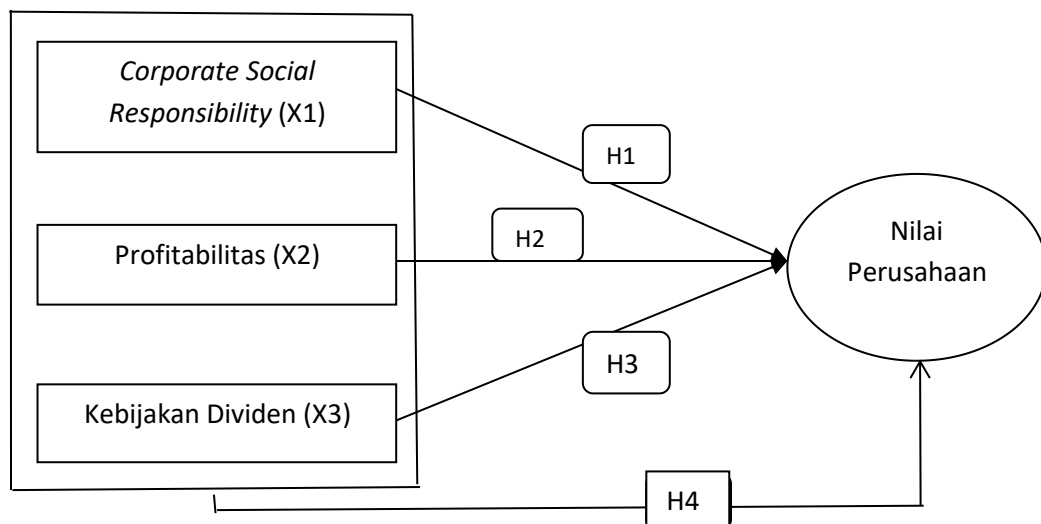
Sumber : Penelitian Gusti Ayu Made Ervina Rosiana, dkk (2013), Maggee Senata (2016), I Gusti Ngurah Agung Dwi Pramana dan I Ketut Mustanda (2016), Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013), Rendi Muhammad Ihsan (2016), Atsaruddin (2017), Rifandi Yoki Azis (2017), Amalya Nurmalita Sari (2017), Aprilia Anita dan Arif Yulianto (2016)

2.3 Model Konseptual Pemikiran

Para investor yang akan melakukan investasi hendaknya berhati-hati, karena kalau tidak tepat dalam berinvestasi, maka kemungkinan investor akan merugi atau bahkan akan kehilangan seluruh modal awal yang diinvestasikannya. Maka dari itu, investor harus mengumpulkan informasi-informasi mengenai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan seperti apakah perusahaan tersebut menerapkan kegiatan CSR, tingkat profitabilitas perusahaan, dan bagaimana kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Melakukan kegiatan CSR tentu menjadi hal penting bagi perusahaan, karena melalui CSR

perusahaan akan semakin dekat dengan masyarakat, dengan adanya hal tersebut maka kemungkinan besar perusahaan akan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan nilai perusahaan akan naik. Begitu juga dengan profitabilitas, investor harus memperhatikan hal tersebut. karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, maka akan menjamin keberlanjutan hidup perusahaan dan secara otomatis nilai perusahaan akan naik dimata investor. Selain CSR dan profitabilitas, investor juga harus memperhatikan bagaimana kebijakan dividen pada perusahaan, karena semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada para investor, cenderung semakin tinggi pula harga saham sehingga mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

Gambar 2.1 Model Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar. Perusahaan harus melaksanakan kegiatan CSR dengan seoptimal mungkin, karena semakin tinggi kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, maka akan semakin terjamin keberlanjutan kehidupan perusahaan tersebut. Dengan begitu investor akan memandang hal itu sebagai suatu prestasi bagi perusahaan. Maka, dampak yang

ditimbulkannya adalah nilai perusahaan akan meningkat. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Gusti Ayu Made Ervina Rosiana, dkk (2013), Rendi Muhammad Ihsan (2016) meyakini bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun peneliti Atsaruddin (2017), dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan mencerminkan kemampuan dalam mendapatkan keuntungan bagi para investor. Jika keuntungan yang diperoleh perusahaan besar, maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga besar, dengan begitu nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan hasil penelitian dari I Gusti Ngurah Agung Dwi Pramana dan I Ketut Mustanda (2016), Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013), Atsaruddin (2017), dan Amalya Nurmalita Sari (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan oleh investor dalam mempertimbangkan keputusan dalam investasinya. *Dividend payout ratio* dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk

persentase (Rifandi Yoki Azis, 2017). Setiap perusahaan yang membagikan dividen tinggi kepada investor akan mendapatkan citra baik dimata investor, dalam hal itu berarti nilai perusahaan akan naik. Berdasarkan hasil penelitian dari Maggee Senata (2016), Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013), dan Rifandi Yoki Azis (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Amalya Nurmalita Sari (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.

4. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Adanya pengungkapan CSR yang maksimal oleh perusahaan, maka dapat meningkatkan laba bersih perusahaan, begitu pula dengan tingginya jumlah laba/keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, berdasarkan hal tersebut nilai perusahaan akan naik. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Corporate Social Responsibility* (CSR), Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.