

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Teori Legitimasi (*Legitimasy Theory*)**

Teori legitimasi merupakan suatu gagasan tentang kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat. Menurut teori ini, untuk diterima oleh masyarakat, perusahaan harus mengungkapkan aktivitas sosial perusahaan sehingga akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan (Reverte, 2009).

Teori legitimasi juga berpendapat bahwa perusahaan harus melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas CSR semaksimal mungkin agar aktivitas perusahaan dapat diterima oleh masyarakat. Pengungkapan ini digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, karena pengungkapan CSR akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan (Branco dan Rodrigues, 2008).

##### **2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Menurut Jama'an (2008) dalam Estriani (2013) mengemukakan bahwa teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada *Shareholders* atau *Stakeholders*. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan harus memberikan sinyal-sinyal kepada para pengguna laporan keuangan agar dapat mengurangi adanya informasi asimetri. Dalam hal ini sinyal yang dimaksudkan

berkaitan dengan informasi-informasi mengenai perusahaan. Informasi yang lengkap, akurat, serta relevan sangat dibutuhkan oleh investor.

Berkaitan dengan penelitian ini, rasio keuangan yang dipilih adalah ROE yang menjadi variabel independen. Dimana rasio keuangan sendiri adalah rasio yang menilai kemampuan sebuah perusahaan dalam mencari keuntungan. Tingginya rasio keuangan akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih terinci, sebab mereka ingin meyakinkan para investor, bahwa perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang baik, yang pada akhirnya akan meningkatkan kompensasi terhadap manajemen. Jika perusahaan dapat mengelola ekuitasnya secara efisien sehingga dapat memperoleh keuntungan yang maksimal maka ini akan menjadi sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang menguntungkan.

Dalam penelitian ini juga menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen, yang dimana nantinya apakah dengan melakukan kebijakan dividen yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal merupakan sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan.

### **3. Kebijakan Dividen**

Menurut Mardiyati, dkk. (2012) kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi para investor dalam rangka untuk menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat memengaruhi harga saham perusahaan. Jika perusahaan melakukan kebijakan dividen secara optimal maka dapat memaksimalkan harga saham perusahaan, kebijakan dividen yang optimal sendiri adalah kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat diperlukan.

Kebijakan perusahaan dalam rangka membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang harus sangat diperhitungkan. Kebijakan pemberian dividen tidak hanya membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, namun kebijakan perusahaan dalam membagi dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan.

Menurut Sugiarto (2011) kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan yang nantinya akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang artinya pendapatan tersebut ditahan dalam perusahaan. Dalam menentukan

dividen, kelangsungan hidup dari perusahaan perlu menjadi sebuah pertimbangan.

Kemampuan sebuah perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai sebuah perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang dimana berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Ayem dan Nugroho, 2016).

#### **4. *Return On Equity (ROE)***

Rasio keuangan dapat memberikan pengetahuan seberapa besar nilai pasar perusahaan yang dimana memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian para investor di masa lalu dan prospeknya dimasa mendatang. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE. ROE dapat memberikan gambaran seberapa efisien perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE, maka menunjukkan bahwa perusahaan telah efektif dalam menggunakan ekuitasnya, yang memiliki dampak untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan (Ayem dan Nugroho, 2016).

#### **5. *Corporate Social Responsibility (CSR)***

Menurut Permana (2013), tanggung jawab sosial adalah komitmen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya untuk senantiasa memberikan kontribusi positif terhadap masyarakat sosial dan lingkungan. Tanggung jawab sosial perusahaan dapat menjadi bentuk kepedulian perusahaan untuk memperbaiki kesenjangan sosial dan

kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan.

Becchetti *et al.* (2007) dalam Permana (2013) mengungkapkan bahwa arti penting CSR sebagai suatu komponen inti dari strategi perusahaan semakin terasa, terutama setelah banyak kerugian yang dirasakan masyarakat dari perkembangan bisnis sekarang ini. Mereka melakukan penelitian tentang dampak dan keterkaitan antara CSR yang diungkapkan perusahaan terhadap pasar modal. Mereka menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan reaksi pasar dan ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga harga saham yang beredar meningkat. Hal ini mengindikasikan tanggung jawab sosial yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. CSR dalam pengungkapannya harus berdasarkan pemahaman dari 3P (*profit, people, planet*), yaitu tujuan bisnis tidak hanya mencari laba (*profit*), tetapi juga menyejahterakan orang (*people*), dan menjamin keberlanjutan hidup planet ini.

Pada saat ini pengungkapan CSR tidak lagi hanya berpijak pada praktek *single bottom line* yang berorientasi pada kinerja keuangan saja, namun harus mengacu pada *triple bottom line*, yang artinya perusahaan harus berorientasi pada aktivitas sosial dan lingkungan, tidak hanya berorientasi pada kinerja keuangan saja. Hal ini diyakini dapat menjamin keberlanjutan perusahaan dimasa mendatang (Anggitasari dan Siti, 2012).

## 6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator yang sangat penting bagi investor dalam menilai sebuah perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai penilaian yang dilakukan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya (Permana, 2013).

Nilai perusahaan merupakan faktor yang sangat penting keberadaannya, hal ini dikarenakan jika nilai perusahaan dapat dimaksimalkan pasti akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Hermawan dan Maf'ulah, 2014). Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Menurut Fama (1978) dalam Anggitasari dan Siti (2012) nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. 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 dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

## **B. Penurunan Hipotesis**

### **1. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan seberapa besar perolehan laba pada akhir tahun yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (DPR) dapat menunjukkan seberapa besar persentase laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyatakan bahwa semakin tingginya DPR dalam sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan bagi para investor, karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan. Pembayaran dividen bagi para investor dapat digunakan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga *Price to Book Value*

(PBV) perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Ayem dan Nugroho, 2016).

Efni, dkk. (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan alasan tersebut dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2. ROE dan Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*Return On Equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan modal sendiri (Ayem dan Nugroho, 2016).

Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan mengindikasikan bahwa terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih pada sebuah perusahaan dapat menjadi indikasi naiknya nilai perusahaan karena bila terjadi peningkatan laba bersih maka akan diikuti dengan naiknya harga saham, dengan begitu nilai perusahaan juga akan meningkat karena adanya kenaikan pada harga saham .



Ayem dan Nugroho (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat nilai perusahaan tinggi. Rasio ROE yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka ROE memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Languju, dkk. (2016) menemukan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan alasan tersebut dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **3. Pengungkapan CSR, ROE dan Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR akan mendapatkan apresiasi yang lebih banyak dari konsumen daripada perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, konsumen lebih mengapresiasi perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR karena perusahaan menyisihkan sebagian labanya demi kepentingan sosial lingkungan. Hal ini dapat memberikan dampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para *stakeholder* karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga dapat meningkatkan kinerja keuangan

perusahaan melalui peningkatan penjualan yang dikarenakan konsumen pada umumnya akan lebih memilih membeli produk yang sebagian laba dari penjualan produk tersebut di sisihkan untuk kepentingan sosial dan lingkungan (Permana, 2013).

Berdasarkan perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang melalui penerapan CSR (Maemunah, 2005 dalam Hermawan dan Maf'ulah, 2014).

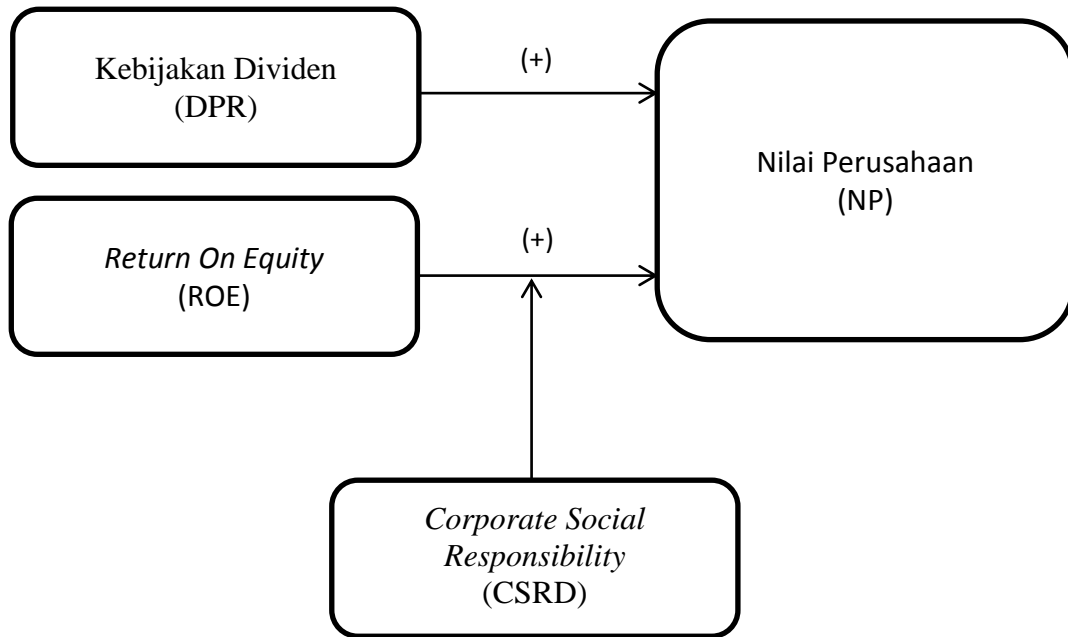
Penelitian Hermawan dan Maf'ulah (2014), menunjukkan hasil bahwa pengungkapan CSR secara parsial mampu dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Maka berdasarkan alasan tersebut dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Pengungkapan CSR dapat memengaruhi hubungan ROE dengan nilai perusahaan.

### C. Model Penelitian

Perbedaan hasil penelitian yang meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan terdapat variabel lain yang ikut memengaruhi. Dalam hal ini penulis memasukkan variabel kebijakan dividen yang diduga juga dapat memengaruhi nilai sebuah perusahaan dan memasukkan CSR sebagai variabel pemoderasi yang nantinya akan dapat dilihat apakah variabel ini akan memengaruhi hubungan ROE

terhadap nilai perusahaan atau tidak. Oleh karena itu dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
Model Penelitian

