

BAB II

TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

a. Teori sinyal (*Teori Signaling*)

Teori sinyal menjelaskan kenapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan dorongan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetris antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetris. Salah satu cara untuk mengurangi informasi tersebut adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al, 2000 dalam Rahayu 2010).

Menurut Jogiyanto (2000) informasi yang diberikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pelaku pasar akan bereaksi pada waktu

pengumuman tersebut dan dapat diterima oleh pelaku pasar. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

b. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Legitimasi teori dapat dianggap bisa menyamakan persepsi atau asumsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas adalah tindakan yang diinginkan sesuai dengan norma, nilai, kepercayaan dan definisi yang dikembangkan oleh sosial (Suchman 1995 dalam Kirana 2009). Legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi terhadap masyarakat (*society*), pemerintah individu dan kelompok masyarakat..

Robin dan Tobin (2000) dalam Fitriani (2012) menyatakan bahwa legitimasi dapat diperoleh dari kesesuaian antara keberadaan perusahaan tidak mengganggu asistensi sistem nilai yang ada dalam masyarakat dan lingkungan. Legitimasi memfokuskan pada interaksi antara perusahaan dan masyarakat. Oleh karena itu, kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan harus sejalan dengan nilai yang ada di masyarakat, apabila nilai yang di anut perusahaan berbeda dengan masyarakat maka legitimasi perusahaan berada dalam posisi terancam. Perbedaan antara nilai masyarakat dengan nilai perusahaan disebut legitimasi gap dimana hal tersebut dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dalam melanjutkan kegiatan usahanya (Gozali dan Chariri, 2007).

c. Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Teori stakeholder mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberi manfaat bagi *stakeholder*. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat *negative externalities* yang timbul serta ketimpangan sosial yang terjadi (Harahap, 2001). Untuk itu, tanggungjawab sosial perusahaan yang semula diukur sebatas pada indikator ekonomi (*economic focused*) dalam laporan keuangan, kini harus bergeser dengan memperhitungkan faktor-faktor sosial terhadap *stakeholder*, baik pihak internal maupun eksternal.

Perusahaan hendaknya memperhatikan kepentingan *stakeholder*, karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Berdasarkan pada asumsi dasar teori stakeholder, perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan lingkungan sosial sekitarnya. Perusahaan perlu menjaga legitimasi stakeholder serta menempatkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan going concern (Adam, 2004). Untuk itu, perusahaan hendaknya menjaga reputasinya yaitu dengan menggeser pola orientasi yang semata-mata diukur dengan *economic measurement* yang cenderung *shareholder orientation*, ke arah memperhitungkan faktor

sosial (*social factors*) sebagai wujud kepedulian dan keberpihakan terhadap masalah sosial kemasyarakatan (*stakeholder orientation*).

d. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan tinggi membuat para investor mempunyai keinginan untuk menanam saham pada perusahaan tersebut sehingga mendapatkan profit yang tinggi. Selain itu menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Kekayaan pemegang saham dipersentasikan oleh harga pasar dari saham yang mencerminkan untuk keputusan investasi pendanaan dan manajemen aset.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1995) menunjukkan bahwa pernyataan tersebut dapat diterima kebenarannya atas dasar beberapa alasan yaitu:

- a) Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- b) Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan

konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai kondisi perusahaan secara keseluruhan.

PBV (*Price Book Value*) merupakan rasio untuk mengukur sebuah perusahaan yang terus tumbuh dengan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan. *Price Book Value* yaitu rasio yang menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Imron, 2013). PBV dapat dihitung dengan seberapa besar perbandingan antara besar harga saham dengan nilai buku per lembar, dimana nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih serta ada asumsi aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, dan untuk perusahaan yang berjalan dengan baik pada umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang akan menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

e. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Rasio profitabilitas terdiri dari: *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Operating Ratio*.

Dari kelima rasio tersebut, yang berkaitan langsung dengan kepentingan analisis kinerja perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk

mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997). *Return On Asset* (ROA) atau yang sering disebut juga *Return On Investment* (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan *net income after tax* (NIAT) terhadap *Average Total Asset*. NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak. *Average Total Asset* merupakan rata-rata total assets awal tahun dan akhir tahun. Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar, Ang (1997). Manfaat *Return On Asset* (ROA) Menurut Munawir (2001)

adalah :

- a) Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis ROA dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.
- b) Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
- c) Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis ROA juga berguna untuk kepentingan perencanaan.

Keunggulan ROA (*Return On Asset*) Keunggulan ROA diantaranya adalah sebagai berikut:

- a) ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
- b) ROA mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
- c) ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

f. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kompensasi yang akan diterima oleh pemegang saham selain *capital gain* Hanafi (2004). kebijakan dividen juga sering dianggap sebagai signal bagi para investor menilai baik buruknya suatu perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen bisa membawa pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Ada beberapa pandangan tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan :

- a) Pandangan kebijakan dividen tak relevan

Pandangan ini mengatakan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007) *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital.*

b) Pandangan kebijakan dividen yang relevan

Dividen lebih pasti dari pada perolehan modal, disebutkan juga pada teori Bird in the hand theory yang beranggapan bahwa “satu burung ditangan lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung diudara” atau dengan kata lain investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dalam bentuk *capital again*. Dalam teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian untuk resiko Hanafi (2004).

c) Efek informasi (information content)

Teori ini juga bisa disebut dengan teori signaling dimana teori ini menyatakan bahwa dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan jika perusahaan merasa bahwa prospek dimasa mendatang baik, maka pendapatan aliran kas diharapkan meningkat maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Oleh karena itu pasar akan merespon positif dari pengumuman kenaikan dividen Hanafi (2004)

d) Efek klien (*Clientele Effect*)

Clientele Effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor tertentu yang menyukai kebijakan dividen. Suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakn dividen Hanafi (2004).

Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Divident Payout Rasio* (DPR). DPR dapat menunjukkan rasio dividen yang dibagikan

perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan Mardiyati (2012).

g. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan suatu bentuk tindakan dari pertimbangan etis suatu perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, dan bersamaan dengan meningkatkan kualitas hidup masyarakat secara luas. Untuk saat ini tanggung jawab sosial harus berpijak pada *triple bottom lines* yaitu tanggung jawab sosial perusahaan pada aspek sosial, lingkungan dan keuangan sehingga setiap perusahaan diwajibkan mengungkapkan informasi tentang tanggung jawab sosialnya, seperti yang telah diatur dalam UU No.25 tahun 2007 tentang penanaman modal dan UU No.40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas.

Dengan demikian CSR merupakan kewajiban yang harus dilakukan perusahaan, bukan kegiatan yang suka rela. Pengungkapan yang berkaitan tentang pengungkapan CSR yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan indikator menurut *Global Reporting Initiative (GRI)* yang dilakukan perusahaan. Sesuai dengan *teori legitimacy* menjelaskan untuk mendapatkan legitimasi yang kuat dari masyarakat maka diperlukan melakukan pengungkapan sosial oleh perusahaan sehingga nantinya dapat memberikan kepercayaan dan keyakinan bagi masyarakat dalam upaya menghindari hal-hal yang tidak diinginkan serta dengan adanya dukungan

dari masyarakat maka akan meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang.(harsanti,2011)

B. PENELITIAN TERDAHULU

Imron dkk (2013) dalam penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan corporate sosial responsibility dan good corporate governance sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa kinerja keuangan / profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat hubungan antar kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kurniasih dkk (2011) dalam penelitiannya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan CSR tidak dapat memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Pramana dkk (2016) dalam penelitiannya pengaruh profitabilitas dan size terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel pmoderasi menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.pengungkapan CSR mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hermawan dkk (2014) dalam penelitiannya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil profitabilitas tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan .pengungkapan CSR dalam penelitian ini mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Herawati (2012) dalam penelitiannya pengaruh kebijakan deviden ,kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berprngaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Mardiyati dkk (2012) dalam penelitiannya pengaruh kebijakan dividen ,kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia BEI periode 2005-2010 menunjukkan hasil bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dkk (2015) dalam penelitiannya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. PENURUNAN HIPOTESIS

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu alat ukur kinerja pada suatu perusahaan.profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas dapat dinilai dari beberapa cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yaang akan dibandingkan satu dengan yang

lainnya. *Return On Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Semakin tinggi nilai profitabilitas pada suatu perusahaan, maka akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari persepsi para investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Persepsi investor dalam menanggapi profitabilitas akan mempengaruhi harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Sesuai dengan teori signalling yang berkaitan dengan informasi mengenai aktivitas dari perusahaan dalam merealisasikan pemegang saham.

Apabila investor sudah mengetahui bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek baik di masa datang maka menjadi sinyal bagi para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan. Investor akan berlomba-lomba melakukan investasi di perusahaan tersebut karena semakin besar para investor menanamkan modalnya pada perusahaan maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham setahun setelahnya.

Sesuai dengan pernyataan dari Maryati dkk (2015) dan Pramana dkk (2016) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1 : variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen menurut Hanafi (2004) merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen maupun laba ditahan kepada para pemegang saham. Berdasarkan teori *bird in the hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan laba ditahan dikarenakan pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi resiko.

Berdasarkan teori signal bahwa kenaikan pembayaran dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan bagi investor bahwa prospek perusahaan yang akan datang akan semakin baik, dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian herawati (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka penulis menurunkan hipotesis sebagai berikut.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3. pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan akan menjadi lebih kuat ketika perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dan juga mampu melakukan pengungkapan informasi terkait dengan lingkungan sekitar perusahaan. Selain itu dengan adanya desakan dari lingkungan luar maka menuntut perusahaan untuk menerapkan strategi dalam memaksimalkan nilai perusahaan diantaranya yaitu dengan menerapkan *corporate social responsibility (CSR)*.

Menurut putri (2011) dalam imron dkk (2013) pengungkapan CSR sangatlah penting bagi keberadaan perusahaan ,seperti dukungan masyarakat dan loyalitas pelanggan terhadap perusahaan tersebut. Tingkat loyalitas tinggi memacu perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya.

Hal ini dikarenakan bahwa CSR di indonesia merupakan hal yang bukan lagi bersifat sukarela melainkan sudah diamanatkan dalam UU RI No.40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Seuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Utami (2011) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan ,maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3: Pengungkapan CSR mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

4. pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi.

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Tujuan tersebut bisa tercapai apabila perusahaan memberikan perhatian dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan (Kusumadilaga, 2010). Sesuai teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan perusahaan beroperasi dalam norma masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan itu berada, serta memastikan aktivitas perusahaan diterima oleh pihak luar sebagai suatu kegiatan yang sah.

Pada akhirnya dengan adanya legitimasi melalui pengungkapan CSR ini akan mengurangi konflik kepentingan antara manajer, pemegang saham dan *stakeholder*, hal ini juga sangat membantu dalam membangun citra positif untuk para investor dalam menanamkan modal pada perusahaan. Perusahaan yang positif akan meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih baik dan bisa menjanjikan dalam memberikan tingkat pengembalian atau bisa menjanjikan pembagian dividen secara stabil sehingga menarik perhatian para investor. Maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Pengungkapan CSR mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

D. MODEL PENELITIAN

