

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Salvatore (2005) dalam Hidayat (2017) berdasarkan *theory of firm*, tujuan perusahaan dikelompokkan menjadi beberapa golongan, dimana maksimalisasi keuntungan merupakan tujuan jangka pendek perusahaan. Sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Husnan dan Pudjiastuti (2012) mendefinisikan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown, *et al.* (2004) dalam Setiani (2015) nilai perusahaan adalah nilai pasar surat berharga hutang dan ekuitas pemegang saham atau investor yang beredar. Margaretha (2014) dalam Ainy (2017) menjelaskan bahwa nilai dari sebuah perusahaan yang belum *go public* dan sudah *go public* memiliki pengertian yang berbeda. Dimana pengukuran nilai perusahaan yang belum *go public* terealisasi jika perusahaan tersebut akan dijual, sedangkan nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dari harga saham.

Menurut Keown dan John (2011) dalam Bachrudin (2017) terdapat beberapa konsep yang digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan, yaitu nilai buku, nilai likuiditas, dan nilai harga pasar. Nilai buku merupakan nilai dari aktiva yang

ditunjukkan oleh laporan neraca perusahaan, nilai ini mencerminkan biaya historis aset dari nilai sekarang. Nilai likuiditas adalah besarnya uang yang dapat direalisasikan apabila aset perusahaan dijual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan. Sedangkan nilai harga pasar merupakan nilai yang teramati untuk aktiva yang ada dipasaran, dimana nilai ini ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar.

Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting dikarenakan tingginya nilai perusahaan mengindikasikan tingginya kemakmuran pemegang saham. Hanafi (2014) menyebutkan bahwa kemakmuran pemegang saham seringkali didefinisikan ke dalam kenaikan harga pasar saham. Harga saham yang meningkat akan memberikan *return* kepada pemegang saham atau investor. Dimana menurut Tandelilin (2010) motivasi investor dalam menanamkan modalnya salah satunya untuk memperoleh *return* dari kenaikan harga saham berupa *capital gain*.

Menurut Weston dan Copeland (2008) dalam Suffah (2016) terdapat beberapa rasio dalam mengukur nilai perusahaan yang terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan Tobin's Q.

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2010) PER merupakan rasio yang mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Hanafi dan Halim (2012) menjelaskan bahwa perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi atau mempunyai prospek yang baik di masa mendatang

mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah akan memiliki PER yang rendah pula. Namun, PER yang terlalu tinggi tidak akan menarik bagi investor dikarenakan adanya kemungkinan harga saham yang tidak akan mengalami kenaikan lagi, sehingga *capital gain* yang akan diperoleh investor menjadi kecil. Hanafi dan Halim (2012) merumuskan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

Brigham dan Houston (2010) mendefinisikan PBV sebagai rasio perbandingan nilai pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham. Menurut Weston dan Copeland (2008) dalam Hidayat (2017) semakin tinggi rasio PBV menandakan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan semakin tinggi. Husnan dan Pudjiastuti (2012) mengungkapkan bahwa pada umumnya perusahaan yang berjalan baik maka rasio PBV akan mencapai diatas satu. Artinya, nilai pasar saham lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya. Menurut Tandelilin (2001) rasio ini dapat dipakai sebagai alternatif untuk menentukan nilai suatu saham dikarenakan secara teoritis nilai pasar saham seharusnya menggambarkan nilai bukunya. Menurut Hanafi (2014) PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku Modal Saham per Lembar}}$$

Menurut Brigham dan Houston (2007) terdapat beberapa kelebihan PBV, yaitu:

- a) Nilai buku memiliki ukuran intuitif yang relatif stabil dan dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Pemegang saham yang ragu dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan rasio PBV sebagai perbandingan.
 - b) Nilai buku memiliki standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. Sehingga PBV dapat diperbandingkan antar perusahaan yang bergerak dalam bisnis yang sama untuk melihat adanya *undervalue* atau *overvalue*.
 - c) Perusahaan dengan *negative earning* yang tidak dapat dinilai dengan menggunakan PER dapat dinilai dengan menggunakan PBV.
- 3) Tobin's Q

Menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Yenni (2012) Tobin's Q merupakan rasio perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas. Rasio Tobin's Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin pada tahun (1967), dimana rasio ini menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini mengenai nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi. Menurut Tobin (1967) dalam Clementin (2016) pengukuran Tobin's Q diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana, EMV merupakan nilai pasar ekuitas dan EBV adalah nilai buku dari total ekuitas. Sedangkan D merupakan nilai buku dari total hutang.

2. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Tandelilin (2010) *return* dari investasi terdiri dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Capital gain* merupakan kenaikan dari harga suatu surat berharga, baik saham maupun obligasi yang dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Sedangkan *yield* merupakan *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh pemegang saham dari investasinya secara periodik. Dimana *yield* pada surat berharga hutang jangka panjang (obligasi) berupa bunga obligasi yang dibayarkan, sementara pada saham dapat tercermin dari besarnya dividen yang dibayarkan.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa dividen merupakan salah satu alasan investor menanamkan modalnya pada perusahaan dengan harapan akan memperoleh *return* selain *capital gain*. Hanafi (2014) juga mengungkapkan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham atau investor selain *capital gain*. Brigham dan Besley (2005) dalam Yosephine dan Tjun (2016) mendefinisikan dividen sebagai pembagian uang tunai yang diberikan untuk pemegang saham atau investor yang berasal dari laba perusahaan, baik laba berjalan ataupun laba periode sebelumnya.

Menurut Martono dan Harjito (2014) dalam Ainy (2017) kebijakan dividen didefinisikan sebagai suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau akan ditahan guna dijadikan modal untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Husnan dan Pudjiastuti (2012) juga menjelaskan bahwa pada hakikatnya laba yang diperoleh perusahaan dapat ditahan untuk diinvestasikan kembali atau dibagikan dalam bentuk dividen.

Menurut Fahmi (2012) terdapat beberapa jenis pembayaran dividen, yaitu:

- 1) Dividen tunai (*Cash Dividend*), yaitu dividen yang dibayarkan dalam jangka waktu tertentu dan berasal dari dana yang legal. Adapun jumlah pembayaran bergantung pada perolehan keuntungan perusahaan.
- 2) Dividen properti (*Property Dividend*), merupakan pembayaran dividen dalam bentuk properti atau barang.
- 3) Dividen likuidasi (*Liquidating Dividend*), yaitu pembayaran dividen dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

Besarnya pembayaran dividen dapat diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Azizah (2016) *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan besarnya prosentase pendapatan yang dibagikan kepada investor atau pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Hanafi (2014) memformulasikan pengukuran rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Hanafi (2014) menjelaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan bagian pendapatan (*earning*) yang dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Sedangkan bagian lainnya yang tidak dibagikan ke dalam bentuk dividen, maka akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2012) semakin rendah rasio pembayaran dividen maka mengindikasikan perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan memiliki tingkat rasio pembayaran dividen yang tinggi.

b. *Bird In The Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner (1961) dalam Hanafi (2014) investor atau pemegang saham cenderung menyukai pembayaran dividen dalam jumlah yang besar pada saat ini untuk mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko. Beberapa investor akan menyukai pembayaran dividen saat ini dibandingkan *capital gain* yang diterima di masa mendatang. Hal ini dikarenakan ketidakpastian dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. Meskipun pada dasarnya pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan harga saham yang tinggi pula, namun investor akan lebih memilih membayar dengan harga yang lebih tinggi untuk mengurangi ketidakpastian.

c. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Brigham dan Houston (2007) mendefinisikan sinyal sebagai suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan tanda atau petunjuk bagi pemegang saham mengenai bagaimana manajemen dalam memandang prospek perusahaan. Menurut Hanafi (2014) teori ini dikembangkan oleh Ross (1977)

dimana apabila manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang dipandang baik, maka manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor untuk menaikkan harga saham.

Hanafi (2014) menjelaskan bahwa salah satu cara yang paling sederhana yang dapat dilakukan adalah dengan mengatakan secara langsung mengenai prospek perusahaan terhadap investor. Namun hal tersebut tentunya tidak dapat meyakinkan para investor. Sehingga manajer akan memilih tindakan dengan cara memberikan sinyal kepada pemegang saham, baik melalui peningkatan jumlah hutang maupun informasi lainnya yang menunjukkan kondisi perusahaan lebih baik. Menurut Brigham dan Houston (2007) informasi yang disampaikan oleh perusahaan merupakan hal yang penting karena menyangkut keputusan investasi bagi pihak eksternal. Dengan tersajinya informasi berupa laporan tahunan, maka adanya asimetri informasi dapat diminimalisir.

3. Kinerja Keuangan

Menurut Rudianto (2013) dalam Sari (2016) kinerja keuangan adalah prestasi atau tingkat keberhasilan yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya untuk mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode waktu tertentu. Kinerja keuangan digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi atau hasil yang telah dicapai perusahaan. Dimana dalam menganalisis kinerja keuangan diperlukan suatu tolok ukur berupa rasio ataupun indeks yang menghubungkan data keuangan satu sama lain. Menurut Ikatn

Akuntansi Indonesia (2009) kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan.

Fahmi (2012) mendefinisikan laporan keuangan sebagai suatu informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, dimana informasi tersebut pada dasarnya menggambarkan kinerja perusahaan. Hanafi dan Halim (2012) menjelaskan bahwa laporan keuangan memiliki peranan yang penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti, investor atau calon investor hingga manajemen perusahaan itu sendiri. Hal ini dikarenakan laporan keuangan mengandung informasi yang dapat mempengaruhi harapan pihak-pihak yang bersangkutan mengenai profitabilitas, risiko, dan timing aliran kas. Dimana harapan tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Hanafi (2014) laporan keuangan menyediakan data yang 'relatif mentah', sehingga dibutuhkan pengolahan data untuk menyajikan informasi dari tujuan yang ingin dicapai, yaitu dengan menganalisis rasio keuangan.

a. Analisis Rasio Keuangan

Menurut Hanafi (2014) rasio-rasio keuangan merupakan teknik yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan. Harahap (2006) dalam Raharjo dan Muid (2013) menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan angka yang dihasilkan dari perbandingan antar pos laporan keuangan yang memiliki hubungan yang relevan serta signifikan. Hanafi dan Halim (2012) menyatakan terdapat lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan, yaitu:

1) Rasio Likuiditas

Menurut Sutrisno (2012) rasio likuiditas yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban yang harus segera dipenuhi, dimana kewajiban tersebut merupakan hutang jangka pendek perusahaan. Hanafi (2014) menyebutkan bahwa rasio ini terdiri dari Rasio Lancar (*Current Ratio*) dan *Quick Ratio*.

2) Rasio Aktivitas

Menurut Hanafi (2014) rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2012) rasio aktivitas terdiri dari Rata-rata Umur Piutang, Perputaran Persediaan, Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Assets Turnover*), dan Perputaran Total Aktiva (*Total Assets Turnover*).

3) Rasio Solvabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2010) rasio solvabilitas atau leverage yaitu rasio yang menggambarkan sejauh mana pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang. Hanafi (2014) menyatakan bahwa rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini terdiri dari Rasio Total Utang terhadap Total Aset, Rasio Utang Modal Saham, Rasio *Times Interest Earned* (TIE), dan Rasio *fixed charges coverage*.

4) Rasio Profitabilitas

Kasmir (2010) dalam Yulindar (2017) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan alat ukur yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Sudana (2011) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Hanafi dan Halim (2012) juga menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Menurut Hanafi (2014) terdapat tiga rasio untuk mengukur profitabilitas yaitu *Profit margin*, *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Asset* (ROA).

a) *Profit Margin*

Menurut Sutrisno (2012) *profit margin* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap penjualan tertentu. Menurut Hanafi dan Halim (2012) rasio ini juga dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. Hanafi (2014) menformulasikan pengukuran *Profit Margin* sebagai berikut:

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Penjualan}}$$

b) *Return On Equity* (ROE)

Menurut Sutrisno (2012) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih terhadap modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2012) rasio ini meskipun mengukur keuntungan dari sudut pandang investor, namun rasio ini tidak memperhitungkan *return* berupa *capital gain* dan dividen. Sehingga rasio ini bukan merupakan pengukur *return* dari pemegang saham yang sesungguhnya, hal ini dikarenakan ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat *leverage*. Hanafi dan Halim (2012) memformulasikan pengukuran *Return On Equity* (ROE) sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

c) *Return On Asset* (ROA)

Menurut Sudana (2011) *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva untuk menghasilkan *Earning After Tax* (EAT). Fahmi (2012) mengungkapkan bahwa *Return On Asset* (ROA) pada dasarnya sama dengan *Return On Investment* (ROI). Menurut Brigham dan Houston (2007) semakin tinggi tingkat ROA mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Hal ini dikarenakan menurut Fahmi (2012) *Return On Asset* (ROA)

menggambarkan pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh investor.

Menurut Munawir (2014) *Return On Asset* (ROA) dalam analisa keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan secara menyeluruh atau bersifat komprehensif. Rasio ini sering digunakan oleh perusahaan untuk mengukur efektivitas dari seluruh kegiatan operasional. Hanafi (2014) memformulasikan pengukuran dari *Return On Asset* (ROA) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Brigham dan Houston (2010) menjelaskan bahwa besarnya ROA yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata industri, maka mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik dikarenakan tingkat pengembalian atas investasi yang semakin tinggi pula. Demikian sebaliknya, ROA yang lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata industri maka menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih rendah atas aktiva yang diinvestasikan pemegang saham.

5) Rasio Pasar

Menurut Hanafi dan Halim (2012) rasio pasar yaitu rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Hanafi (2014) menyebutkan bahwa rasio pasar terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *dividend yield*, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

b. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2009) dalam Fista (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan rata-rata jumlah penjualan bersih pada tahun yang bersangkutan hingga beberapa tahun mendatang. Sedangkan menurut Riyanto (2012) dalam Yulindar (2017) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan pada total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan. Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2008) dalam Bachrudin (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan pada umumnya terbagi menjadi tiga golongan, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Menurut Belkaoui (2006) dikutip dari *Financial Accounting Standard Board* (FASB), terdapat beberapa perbedaan antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Perusahaan kecil pada umumnya dikelola oleh pemilik, apabila terdapat kepemilikan oleh pihak lain maka persentasenya relatif kecil, seluruh pemilik terlibat secara aktif dalam seluruh pelaksanaan kegiatan perusahaan, jarang terjadi perpindahan kepemilikan, dan memiliki struktur modal yang sederhana. Sedangkan perusahaan besar pada umumnya sahamnya diperdagangkan di pasar modal dan memiliki kewajiban untuk memberikan laporan keuangan perusahaan.

Menurut Halim (2009) dalam Fista (2017) semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan modal asing yang lebih besar pula. Hal ini dikarenakan perusahaan besar membutuhkan dana yang lebih besar untuk kegiatan operasional dibandingkan dengan perusahaan kecil,

sehingga modal asing menjadi salah satu alternatif apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Menurut Weston dan Thomas (2008) dalam Firmansah dan Suwitho (2017) pengukuran ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln Total Aktiva}$$

4. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan menurut Sugiarto (2009) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh *insider ownership* dengan saham yang dimiliki investor atau lembaga institusional. Sudana (2011) juga menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan pemisahan kepemilikan antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan. Dimana pemilik perusahaan merupakan pemegang saham yang menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Sedangkan manajer pihak yang ditunjuk oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan struktur kepemilikan dibedakan menjadi pihak *insider ownership* dan *outsider ownership* (investor yang tidak memiliki hubungan secara langsung terhadap pengelolaan perusahaan).

a. Kepemilikan Manajerial

Menurut Gibson (2003) kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari keseluruhan saham yang dikelola oleh perusahaan. Menurut Sugiarto (2009) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Direksi dan Manajer}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional

Sugiarto (2009) mendefinisikan kepemilikan institusional yaitu prosentase kepemilikan saham oleh lembaga institusi seperti bank, lembaga asuransi, lembaga investasi, atau lembaga institusi lainnya. Bathala, *et al.* (1994) mengungkapkan bahwa terdapat beberapa cara dalam mengurangi konflik keagenan, salah satunya yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh lembaga institusi (*institutional holdings*).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Permanasari (2010) kepemilikan institusional mempunyai peranan yang penting dalam meminimalisasi tingkat konflik keagenan (*agency conflict*). Masdupi (2005) dalam Pertiwi (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional memiliki proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan kepemilikan individual. Sehingga pemegang saham institusional memiliki kekuatan yang lebih besar dalam melakukan *monitoring* terhadap tindakan manajer perusahaan.

Sugiarto (2009) memformulasikan pengukuran kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

c. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik menurut Wijayanti (2009) didefinisikan sebagai jumlah saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki

hubungan istimewa dengan perusahaan. Pengukuran kepemilikan publik dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$KO = \frac{\text{Kepemilikan Saham Publik}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

5. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

a. Pengertian *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Menurut Sudana (2011) *Corporate Social Responsibility (CSR)* atau pertanggungjawaban sosial perusahaan adalah tanggungjawab sebuah perusahaan terhadap keputusan dan kegiatannya kepada masyarakat dan lingkungan sekitar. *Corporate Social Responsibility (CSR)* pada dasarnya tercipta karena desakan dari masyarakat atas perilaku perusahaan yang hanya fokus dalam memaksimalkan laba dan mensejahterakan pemegang saham, sehingga perusahaan mengabaikan tanggungjawab sosial seperti perusakan lingkungan dan eksploitasi sumber daya alam.

Elkington (1997) dalam Hadi (2011) mengungkapkan konsep *triple bottom line (profit, people, planet)*, yaitu:

- 1) *Profit*, merupakan tanggungjawab suatu perusahaan bahkan seringkali *profit* dijadikan sebagai tujuan utama perusahaan.
- 2) *People*, yaitu lingkungan masyarakat (*community*) dimana perusahaan berada. Komunitas tersebut merupakan pihak yang dipengaruhi dan mempengaruhi perusahaan.
- 3) *Planet*, yaitu lingkungan fisik atau sumber daya fisik dimana perusahaan tersebut berada atau melakukan kegiatan operasional.

Menurut Elkington (1997) dalam Hadi (2011) untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan maka perlu memperhatikan prinsip 3P. Perusahaan seharusnya tidak hanya fokus pada *profit* atau keuntungan melainkan juga memberikan kontribusi kepada masyarakat (*people*) serta turut aktif menjaga kelestarian lingkungan (*planet*), dengan demikian perusahaan harus seimbang dalam kegiatan sosial, ekonomi, dan lingkungan.

David (2008) dalam Hadi (2011) mengungkapkan bahwa terdapat tiga prinsip dari pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), yaitu:

- 1) *Sustainability*, yaitu berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitasnya tetap mempertimbangkan keberlanjutan sumber daya di masa mendatang.
- 2) *Accountability*, yaitu usaha perusahaan untuk terbuka dan bertanggung jawab atas aktivitas yang telah dilakukan.
- 3) *Transparency*, yaitu berkaitan dengan pelaporan aktivitas perusahaan beserta dengan dampaknya bagi pihak eksternal.

Berdasarkan ketentuan *Global Reporting Initiative* versi *Generation 4* (GRI 4), terdapat beberapa kategori dalam pengungkapan CSR, yaitu (www.globalreporting.org):

- 1) Kategori Ekonomi

Kategori keberlanjutan ekonomi berkaitan dengan dampak operasional perusahaan terhadap kondisi ekonomi bagi pihak yang berkepentingan, serta dampaknya terhadap sistem ekonomi dalam taraf tingkat lokal, nasional, maupun internasional.

2) Kategori Lingkungan

Kategori keberlanjutan lingkungan erat berkaitan dengan dampak yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan terhadap alam sekitar, baik makhluk hidup maupun benda mati. Dimana diantaranya meliputi tanah, udara, air, dan ekosistem.

3) Kategori Sosial

Kategori keberlanjutan sosial berkaitan dengan dampak yang disebabkan oleh operasional perusahaan terhadap sistem sosial dimana perusahaan tersebut berada. Kategori sosial terbagi atas beberapa sub-kategori, yaitu:

a) Kategori Praktik Tenaga Kerja dan Pekerjaan yang Layak

Sub kategori praktik tenaga kerja dan pekerjaan yang layak meliputi aspek-aspek berdasarkan standar universal yang diakui secara internasional.

b) Kategori Hak Asasi Manusia

Sub kategori Hak Asasi Manusia (HAM) membahas sejauh mana proses telah diterapkan, insiden pelanggaran hak asasi manusia, dan perubahan kemampuan pihak yang berkepentingan untuk mendapatkan dan menggunakan hak asasinya.

c) Kategori Masyarakat

Sub kategori masyarakat berkaitan dengan dampak yang dimiliki perusahaan terhadap masyarakat luas dan masyarakat lokal.

d) Kategori Tanggungjawab Produk

Sub kategori tanggungjawab atas produk berkaitan dengan produk dan jasa yang secara langsung memengaruhi pihak yang berkepentingan pada umumnya dan para pelanggan pada khususnya.

b. Teori Legitimasi

Dowling dan Pfeffer (1975) dalam Ghozali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa legitimasi merupakan kondisi yang muncul ketika sistem nilai perusahaan kongruen dengan sistem nilai masyarakat yang lebih luas dimana perusahaan tersebut beroperasi. Sehingga teori legitimasi dilakukan atas dasar kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi dan menggunakan sumber daya ekonomi. Legitimasi merupakan sesuatu yang diberikan oleh masyarakat dan sesuatu yang dibutuhkan oleh perusahaan. Legitimasi perusahaan akan diperoleh apabila terdapat kesamaan hasil dengan apa yang diharapkan masyarakat dari perusahaan, sehingga tidak terdapat tuntutan dari masyarakat. Menurut Hadi (2011) sejalan dengan karakter legitimasi yang berdekatan dengan ruang dan waktu, legitimasi mengalami pergeseran seiring dengan perubahan dan perkembangan lingkungan serta masyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi. Perubahan nilai dan norma dalam masyarakat sebagai konsekuensi peradaban manusia yang dinamis, juga menjadi motivator perubahan legitimasi perusahaan disamping menjadi tekanan bagi legitimasi perusahaan. Ghozali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis sosial dan lingkungan serta

pengungkapan informasi sosial dan lingkungan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat.

c. Teori *Stakeholder*

Berdasarkan teori *stakeholder* dalam Ghozali dan Chariri (2007) perusahaan bukan suatu entitas bisnis yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, melainkan juga harus memberikan manfaat kepada *stakeholder*. *Stakeholder* merupakan semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan dengan perusahaan dan dapat dipengaruhi serta mempengaruhi perusahaan. Menurut Gray, *et al.* (1997) dalam Ghozali dan Chariri (2007) keberlangsungan hidup perusahaan bergantung pada dukungan dari *stakeholder*, dimana dukungan tersebut harus dicari oleh perusahaan. Pengungkapan sosial dan lingkungan dianggap sebagai bagian dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Ainy (2017) yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, dimana penelitian tersebut dilakukan pada objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015, menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Yahdiyani (2017) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, dimana objek penelitian tersebut yaitu pada perusahaan industri dasar dan kimia yang *listed* di BEI periode 2013-2015. Hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Azizah (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014, adapun hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pertiwi (2017) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, menggunakan perusahaan *property* yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 sebagai objek penelitian. Adapun hasil penelitian yang dilakukan yaitu kebijakan

dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fista (2017) menguji Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, dimana objek penelitian dilakukan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Adapun hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rakasiwi, dkk. (2017) dengan judul Pengaruh EPS, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, dilakukan pada perusahaan industri *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2015 sebagai objek penelitian. Hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Yulindar (2017) yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada PT Semen Indonesia, Tbk., penelitian dilakukan selama periode 2009-2011 dan periode 2013-2015. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Susanto (2016) yang berjudul Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, dimana objek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Dewi dan Sanica (2017) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dilakukan selama periode 2012-2015. Adapun hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Purnamasari (2017) yang berjudul *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jayaningrat, Wahyuni, dan Sujana (2017) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Adapun hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jo dan Harjoto (2011) melakukan penelitian yang berjudul *Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility*. Adapun hasil penelitian menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Chintrakarn, Jiraporn, dan Davidson (2017) melakukan penelitian dengan judul *Estimating The Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Value Using Geographic Identification*. Adapun hasil penelitian menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Qusaeni dan Aji (2017) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan Periode 2010-2015. Dimana penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Adapun hasil penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Hipotesis

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Menurut Azizah (2016) kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Pertiwi (2017) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian Fista (2017), Rakasiwi, dkk. (2017), Jayaningrat, dkk. (2017), dan Qusaeni dan Aji

(2017) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut *signalling theory* apabila manajer memiliki keyakinan mengenai prospek perusahaan yang baik di masa mendatang, maka manajer akan memberikan sinyal kepada investor, dimana salah satunya yaitu dengan pembayaran dividen. Berdasarkan *bird in the hand theory*, investor cenderung lebih menyukai pembagian dividen dalam jumlah yang tinggi pada saat ini dibandingkan dengan dividen di masa mendatang dan *capital gain*. Hal ini dikarenakan dividen merupakan keuntungan atau laba yang akan diperoleh pemegang saham. Dimana besarnya keuntungan yang didapatkan oleh pemegang saham menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan normatif dari perusahaan.

Sehingga semakin besar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, maka akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor karena adanya kesejahteraan pemegang saham yang dijanjikan dari dividen yang dibayarkan. Dengan demikian, minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut akan meningkat. Semakin tinggi minat investor maka akan menaikkan harga saham, dan pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Ainy (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yahdiyani (2017) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Azizah (2016), Pertiwi (2017), Fista (2017), Yulindar (2017), Susanto (2016), dan Jayaningrat, dkk. (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar perolehan laba, maka menunjukkan kemampuan perusahaan yang semakin produktif dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Dimana hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar perolehan laba maka semakin besar pula *return* yang akan diterima oleh pemegang saham. Hal ini juga akan memberikan sinyal positif bagi para investor mengenai prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Adanya sinyal positif mengenai peningkatan laba akan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Sehingga permintaan saham akan mengalami peningkatan yang akan menaikkan harga saham, dimana hal tersebut mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Menurut Ainy (2017) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Pertiwi

(2017) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Purnamasari (2017) dan Jayaningrat, dkk. (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut *agency theory*, cara untuk mengurangi adanya *agency conflict* yaitu dengan menggunakan suatu mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Dimana salah satunya dengan adanya kepemilikan saham oleh lembaga institusi (*institutional holdings*). Dengan adanya proses *monitoring* yang dilakukan oleh pemegang saham institusional secara efektif, maka tindakan pihak manajemen dapat dikendalikan. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional mengindikasikan sistem pengawasan yang lebih ketat, sehingga tindakan oportunistik manajer yang memungkinkan terjadinya penurunan nilai perusahaan dapat dikurangi. Dengan demikian, manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari kenaikan harga saham, mengindikasikan nilai perusahaan yang juga mengalami peningkatan.

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Menurut Yahdiyani (2017) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Azizah (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Pertiwi (2017), Fista (2017) dan Yulindar (2017) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salah satu tolok ukur dari besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka mengindikasikan kegiatan operasional perusahaan yang semakin besar pula. Sehingga perusahaan akan menghasilkan laba yang lebih besar dari kegiatan operasionalnya.

Kondisi tersebut akan mempengaruhi persepsi investor bahwa perusahaan memiliki kondisi yang relatif stabil dan lebih mampu memberikan pengembalian atas investasinya. Hal ini akan dianggap sebagai prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Dengan demikian, investor akan memberikan respon yang positif dengan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga permintaan saham perusahaan akan mengalami peningkatan yang diiringi dengan meningkatnya harga saham. Dimana peningkatan harga saham mengindikasikan adanya peningkatan nilai perusahaan.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan
Susanto (2016) menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula Dewi dan Sanica (2017) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian Jo dan Harjoto (2011) dan Chintrakarn, dkk. (2017) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

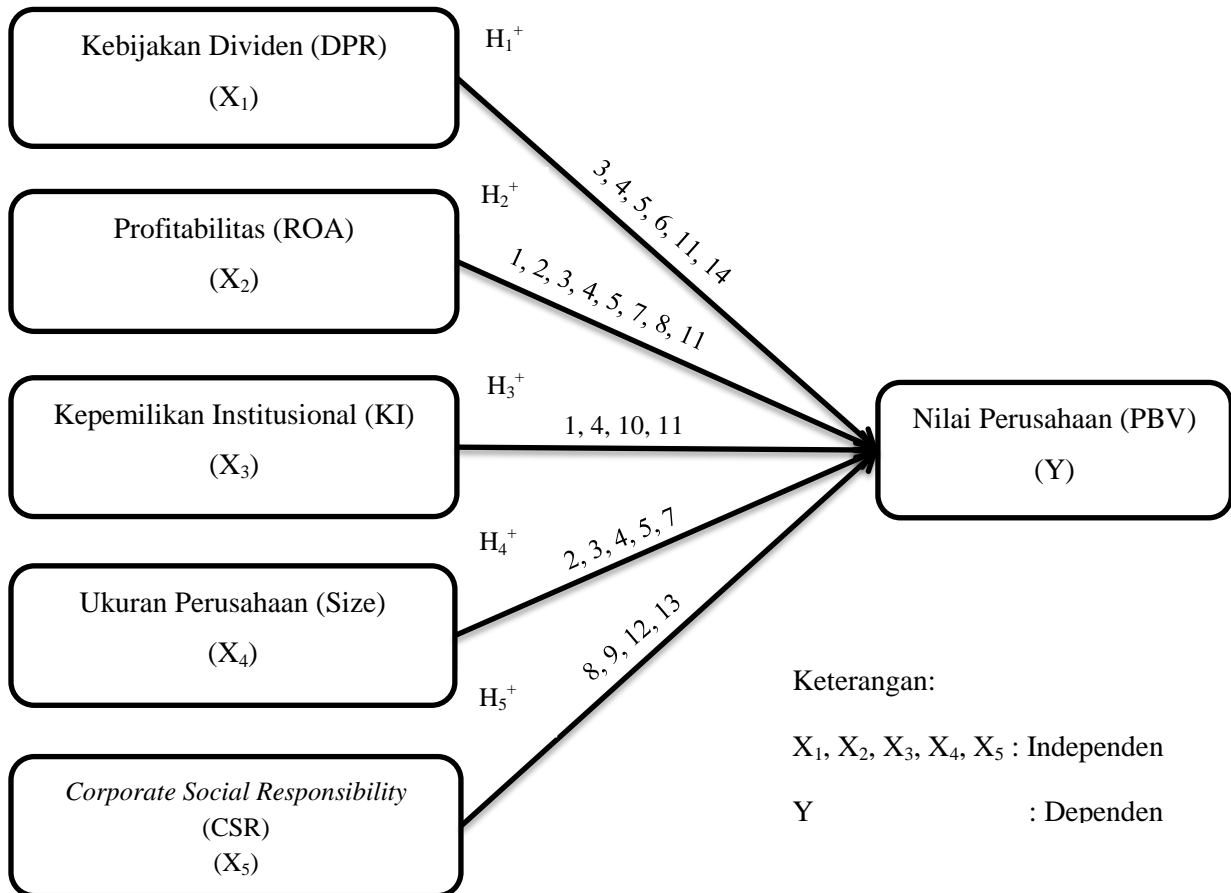
Menurut legitimasi teori, legitimasi merupakan sesuatu yang diberikan oleh masyarakat dan sesuatu yang dicari atau dibutuhkan oleh perusahaan. Sedangkan teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan harus mampu memberikan manfaat kepada *stakeholder* untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholder* agar mampu bertahan hidup (*going concern*). Sehingga dalam pengambilan keputusan, perusahaan harus memperhatikan berbagai permasalahan sosial dan lingkungan sekitar. Hal ini sesuai dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap kepentingan *stakeholder* yang memiliki cakupan lebih luas dibandingkan kepentingan pemegang saham (*shareholder*).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dipublikasikan dalam laporan keuangan tahunan, akan mendapatkan apresiasi dari para investor.

Sehingga semakin luas pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), maka akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham. Peningkatan permintaan saham akan menaikkan harga saham, dimana hal itu mencerminkan nilai perusahaan yang juga mengalami peningkatan.

H₅: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian

Tabel 2.1
Hubungan Antar Variabel Penelitian

Kode	Peneliti / Tahun	Hasil Penelitian		
1	Ainy (2017)	a. Kebijakan Dividen	(-) t.sig →	Nilai Perusahaan
		b. Kepemilikan Institusional	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		c. Profitabilitas	(+) sig →	Nilai Perusahaan
2	Yahdiyani (2017)	a. CSR	(+) t.sig →	Nilai Perusahaan
		b. Profitabilitas	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		c. Kebijakan Dividen	(+) t.sig →	Nilai Perusahaan
		d. Ukuran Perusahaan	(+) sig →	Nilai Perusahaan
3	Azizah (2016)	a. Ukuran Perusahaan	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		b. Kebijakan Dividen	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		c. Profitabilitas	(+) sig →	Nilai Perusahaan
4	Pertiwi (2017)	a. Kepemilikan Institusional	(+) t.sig →	Nilai Perusahaan
		b. Kebijakan Dividen	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		c. Profitabilitas	(+) sig →	Nilai Perusahaan
5	Fista (2017)	a. Kebijakan Dividen	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		b. Profitabilitas	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		c. Ukuran Perusahaan	(+) sig →	Nilai Perusahaan
6	Rakasiwi, dkk. (2017)	a. Kebijakan Dividen	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		b. Ukuran Perusahaan	(-) t.sig →	Nilai Perusahaan
7	Yulindar (2017)	c. Ukuran Perusahaan	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		d. Profitabilitas	(+) sig →	Nilai Perusahaan
8	Susanto (2016)	a. CSR	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		b. Profitabilitas	(+) sig →	Nilai Perusahaan
9	Dewi dan Sanica (2017)	a. Kepemilikan Institusional	(-) t.sig →	Nilai Perusahaan
		b. CSR	(+) sig →	Nilai Perusahaan
10	Purnamasari (2017)	a. CSR	(+) t.sig →	Nilai Perusahaan
		b. Kepemilikan Institusional	(+) sig →	Nilai Perusahaan

Kode	Peneliti / Tahun	Hasil Penelitian		
11	Jayaningrat, dkk. (2017)	a. Profitabilitas	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		b. Kebijakan Dividen	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		c. Kepemilikan Institusional	(+) sig →	Nilai Perusahaan
12	Jo & Harjoto (2011)	a. CSR	(+) sig →	Nilai Perusahaan
13	Chintrakarn, dkk. (2017)	a. CSR	(+) sig →	Nilai Perusahaan
14	Qusaeni dan Aji (2017)	a. Profitabilitas	(+) t.sig →	Nilai Perusahaan
		b. Kebijakan Dividen	(+) sig →	Nilai Perusahaan
		c. CSR	(+) t.sig →	Nilai Perusahaan