

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Rofiqotus dan Akhmad (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kebijakan deviden. Sampel yang di gunakan peneliti menggunakan metode purposive sampling dan sampel penelitian ini terdiri atas 23 perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45 dengan periode penelitian tahun 2010-2013 dengan data laporan keuangan yang diperoleh dari BEI. Teknik analisis data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, analisis asumsi klasik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rofiqotus dan Akhmad (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan kebijakan deviden yang menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan data keuangan yang di peroleh dari BEI.
- c. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

Perbedaan:

- a. Periode peneliti terdahulu menggunakan tahun 2010-2013 sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan tahun 2012-2017.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden, sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel independen kebijakan deviden, *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan dan struktur modal.

2. Cecelia, dkk (2015)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *corporate social responsibility*, profitabilitas dan ukuran perusahaan baik secara parsial maupun silmutan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebuna yang go public di indonesia pada periode 2012-2014, serta untuk mengetahui perbedaan antara perkebunan di Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Pada penelitian ini variabel yang di gunakan adalah variabel dependen yaitu

nilai perusahaan dan variabel independen yaitu *corporate social responsibility* (CSR), profitabilitas, ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik sampel *purposive sampling* dan populasi dalam penelitian ini berjumlah 64 perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia, dan *Singapore stock Exchange* pada periode 2012-2014 dengan rincian 16 perusahaan di BEI, 40 di Bursa Malaysia, dan 8 perusahaan di SGX. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cecelia, dkk (2015) bahwa CSR, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan di Indonesia, Malaysia dan Singapura.

Persamaan:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen *corporate social responsibility* dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan :

- a. Peneliti terdahulu menggunakan sampel penelitian dari tahun 2012-2014 sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel tahun 2012-2017.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia dan *Singapore stock Exchange* sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan yang ada di BEI.

- c. Dalam penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *corporate social responsibility*, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan.

3. Shelly, dkk (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal non linier (kuadrat) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's q* & ROA) dan juga pengaruh *Multiple Large Shareholder Structur* (MLSS) dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (*Tobin's q* dan ROA). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen (nilai perusahaan), variabel independen (struktur modal, *multiple large shareholder structur* (OWN21), kepemilikan institusional (INS)), variabel kontrol (pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), ukuran perusahaan (*SIZE*), struktur aset (*TANG*), *capital expenditure*, *firm age* (*AGE*)).

Sampel yang digunakan dalam penelitian menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, sedangkan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi dan analisis sensitivitas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shelly, dkk (2015) bahwa struktur modal (utang) tidak berpengaruh secara kuadratik terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

persamaan :

- a. Variabel yang di gunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen struktur modal dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Sampel juga dapat di lihat dari peneliti terdahulu dengan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan :

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol sedangkan penelitian yang sekarang hanya menggunakan variabel independen dan variabel dependen.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis sensitivitas sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

4. Almeida et al., (2014)

Tujuan dari penelian ini untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap hubungan modal kerja dan nilai perusahaan serta bagaimana kendala keuangan berpengaruh pada akses pembiayaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen dan independen. Sampel yang digunakan peneliti menggunakan perusahaan publik Brazil yang terdaftar di BM & FBOVESPA dari tahun 1995 hingga 2009. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif. Hasil penelitian yang dilakukan

oleh Almeida et al., (2014) bahwa kenaikan *financial leverage* untuk membiayai investasi dalam modal kerja mengurangi nilai perusahaan. Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang menggunakan variabel nilai perusahaan. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Pada peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan publik Brasil yang terdaftar di BM & FBOVESPA sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan data penelitian dari tahun 1995 samapai 2009 sedangkan peneliti sekarang menggunakan data penelitian dari tahun 2012-2017.

5. Ayu dan Ary (2013)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Pada penelitian menggunakan variabel independen struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan variabel dependen nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011 sebanyak 71 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Ary (2013) bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan,

profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan struktur modal yang menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.
- c. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi
- d. Sampel peneliti terdahulu dengan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan sampel penelitian perusahaan di BEI.

Perbedaan :

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel independen kebijakan dividen, *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan dan struktur modal.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan periode sampel penelitian 2009-2011 sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan periode sampel penelitian 2012-2017.

6. Bhkti Fitri Prasetyorini (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio*, dan profitabilitas terhadap nilai

perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio*, profitabilitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011. Pemilihan sampel menggunakan *purposive*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhekti (2013) bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio*, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial. Sedangkan *leverage* menunjukkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Persamaan :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Pengujian antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.
- c. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI)

- d. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, *leverage*, PER, profitabilitas sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan independen struktur modal, *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan dan struktur modal.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan sampel penelitian tahun 2008-2011 sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan sampel penelitian tahun 2012-2017.

7. Dwita dan Siti (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang investasi pada kebijakan deviden dan pengaruh semua variabel terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang di gunakan adalah variabel dependen dan variabel independen. Sampel yang di gunakan penelitian menggunakan semua perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2011 dengan metode sensus. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwita dan Siti (2013) bahwa kenaikan atau penurunan nilai kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel independen nilai perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen ukuran perusahaan dan kebijakan deviden.
- b. Peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang menggunakan sampel perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan data penelitian dari tahun 2006-2011 sedangkan pada peneliti sekarang menggunakan data penelitian dari tahun 2012-2017.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis jalur sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
- c. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang investasi pada kebijakan deviden sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel kebijakan deviden, *corporate social responsibility*, ukuran perusahaan dan struktur modal.

8. Servaes dan Tamayo (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bahwa *corporate social responsibility* (CSR) dan nilai perusahaan berhubungan positif dalam perusahaan dengan kesadaran pelanggan yang tinggi. Pada penelitian ini variabel yang di gunakan adalah variabel kontrol yaitu ukuran intensitas iklan dan intensitas penelitian dan pengembangan (R&D), variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen *corporate social responsibility*(CSR). Sampel

yang digunakan yaitu semua perusahaan di S&P 500 indeks dan domini 400 sosial indeks. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Servaes dan Tamayo (2013) bahwa nilai perusahaan CSR terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan pengiklanan berpengaruh negatif pada CSR. Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada kesamaan variabel yang di gunakan peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen CSR yang menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel semua perusahaan di S & P 500 indeks dan domini 400 sosial indeks sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI.
- b. Variabel yang di gunakan peneliti terdahulu menggunakan variabel kontrol, variabel independen, variabel dependen sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan variabel independen dan variabel dependen.

9. Komang Fridagustina Adnantara (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap *corporate social responsibility (CSR)*, pengaruh struktur kepemilikan pada nilai perusahaan, pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, pengaruh tidak langsung struktur kepemilikan pada nilai perusahaan, dan pengaruh tidak langsung struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui CSR. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen dan

variabel dependen. Sampel yang di gunakan peneliti menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010 dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 47 perusahaan dengan 141 amatan. Teknik analisis data yang di gunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis jalur.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Komang (2013) bahwa struktur kepemilikan saham yang berpengaruh positif dan secara statistik signifikan pada CSR adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan publik. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada luasnya pengungkapan CSR. Struktur kepemilikan saham, baik itu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik tidak ada yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara langsung tidak ada struktur kepemilikan yang secara statistik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun melalui CSR, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat di katakan bahwa CSR mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kepemilikan publik pada nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen yang menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen.

- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.
- c. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan :

- a. Periode peneliti terdahulu menggunakan tahun 2008-2010 sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan tahun 2012-2017.
- b. Teknik analisis data Peneliti terdahulu dengan sekarang yaitu peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis jalur sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik analisis regresi.

10. Umi, dkk (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen yaitu kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel kontrol yaitu *good corporate governance*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005-2010. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan 78 sampel. Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi, dkk (2012) yang menjelaskan kebijakan deviden yang diprosikan dengan variabel

Dividend payout ratio (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen kebijakan deviden yang menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen dan variabel dependen.
- c. Sampel antara peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan sampel perusahaan di BEI.

Perbedaan :

- a) Periode peneliti terdahulu menggunakan periode 2005-2010 sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan periode 2012-2017.
- b) Variabel peneliti terdahulu menggunakan variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan variabel independen dan dependen.

TABEL 2.1
Penelitian-Penelitian Terdahulu

Variabel Dependen : Nilai Perusahaan				
Nama Peneliti	Variabel Independent			
	kebijakan Dividen	CSR	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan
Roviqotus dan Akhmad (2016)	B	-	-	TB
Cecelia, dkk(2015)	-	TB	-	B
Selly, dkk (2015)	-	-	TB	-
Ayu dan Ary (2013)	-	-	B	TB
Bhekti Fitri Prasetyorini (2013)	-	-	-	B
Dwita dan Siti (2013)	B	-	-	B
Henri & Tamayo (2013)	-	TB	-	-
Komang Firdagustina Adnantara (2013)	-	B	-	-
Umi, dkk (2012)	TB	-	-	-

Sumber: Diolah

2.2 Landasan Teori

Adapun landasan teori yang akan diuraikan adalah teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian ini :

2.2.1 Signalling Theory

Teori sinyal (*signalling theory*) beerawal dari tulisan George Arkelof pada karyanya ditahun 1970 “*The Market for Lemons*”, yang memperkenalkan istilah

informasi asimetri yang mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual (Brigham dan Houston, 2011:153). Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2010:36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik.

Menurut Yogyanto (2014:585) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu mempertimbangkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika informasi tersebut dianggap sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan (Rofiqotus dan Akhmad, 2016).

Perusahaan mendorong memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan. Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut lebih cepat dibandingkan pihak eksternal sehingga pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai

fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda (Umi, dkk 2012). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpendapat sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik.

Brigham dan Houston (2010:38) teori sinyal mengemukakan bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yang diungkapkan mampu dijadikan sinyal oleh perusahaan ketika menarik minat investor untuk menanamkan saham pada perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai peningkatan harga saham yang dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan. Kebijakan deviden sering di anggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah deviden dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan dan seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat.

Perusahaan sudah melakukan kegiatan *corporate social responsibility* (CSR) dengan baik dan pertanggungjawaban sudah terpenuhi sehingga

memberikan sinyal positif terhadap investor bahwa tata kelola perusahaan baik. Perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar akan memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya karena dapat dilihat bahwa perusahaan yang besar dapat menggunakan asetnya untuk mengelola perusahaan dengan baik dari pada perusahaan dengan ukuran kecil. Faktor lain adalah struktur modal, manajer memiliki informasi dan akses informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya dari pada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada. Perubahan struktur modal perusahaan merupakan informasi penting dan sinyal bagi pemegang saham yang dapat mempengaruhi kepentingan dan kesejahteraan mereka.

2.2.2 Agency Theory

Menurut Husnan (2015:16) masalah keagenan muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen (*agen*), dan antara pemegang saham dengan obligasi. Jensen dan Meckling (1976) dalam Komang (2013) *Agency Theory* adalah teori yang menjelaskan hubungan antara *principals* (pemilik modal) dengan *agents* (manajemen) yang mempunyai hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa/layanan untuk kepentingan mereka (prinsipal), yaitu melalui pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Jensen dan Meckling (1976) dalam Shelly, dkk (2015) juga menjelaskan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan para pemegang saham berharap agen akan

bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Menurut Harmono (2011:3) konflik keagenan muncul ketika dalam menjalankan tugasnya pilihan agen terfokus untuk mensejahterahkan kepentingan pribadinya dibanding mensejahterahkan kepentingan prinsipal. Konflik keagenan umumnya dibagi menjadi dua tipe. Konflik keagenan tipe 1 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan saham terbesar, yaitu saham perusahaan dimiliki oleh orang banyak yang umumnya adalah masyarakat umum /publik. Sedangkan konflik keagenan tipe 2 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi.

Tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham yang dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemegang saham selaku pemilik perusahaan melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer sehingga timbul hubungan keagenan (Husnan, 2015:19). Manajer sebagai orang yang profesional diharapkan dapat bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Namun sering kali para manajer justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri, hal inilah yang dapat menimbulkan

konflik keagenan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan adanya mekanisme pengawasan untuk kepentingan masing-masing dengan adanya mekanisme pengawasan untuk kepentingan masing-masing. Dalam hal ini akan menimbulkan biaya keagenan Shelly (2015).

Adanya pembagian deviden akan memberikan tambahan keuntungan kepada pemegang saham. Manajer memiliki informasi mengenai nilai proyek dimasa datang dan tindakan manajer tidaklah dapat diawasi setiap saat oleh pemegang saham sehingga biaya agensi antara manajer dan pemegang saham akan semakin meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi sehingga deviden dapat meminimalkan biaya keagenan karena dana lebih yang dimiliki perusahaan tidak dapat digunakan oleh manajemen untuk hal-hal yang dapat merugikan principal.

Pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan di paksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga. Jensen dan Meckling (1976) dalam Selly (2015) menyatakan bahwa tingkat hutang yang optimum akan menghasilkan total biaya keagenan yang minimum pada tingkat hutang dan saham. Dengan meningkatkan hutang, semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan sehingga meminimalisir masalah agensi antara pemegang saham dan manajer.

Semakin besar hutang perusahaan akan semakin kecil dana yang menganggur yang dapat dipakai manajer untuk pengeluaran yang dianggap tidak perlu.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan sendiri merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Sartono, 2010:487). Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi, Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah (Usunariyah, 2011 : 54).

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor dengan membandingkan kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Bekti, 2013). Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya (Umi, dkk 2012). Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan indikator terhadap nilai perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang diperhatikan, tetapi sumber keuangan seperti hutang maupun saham preferennya yang dapat memaksimalkan

laba perusahaan. Seringkali memaksimalkan keuntungan atau laba dianggap sebagai sasaran bagi perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Weston dan Copeland (2010:237) menyebutkan bahwa nilai perusahaan biasanya diindikasikan dengan *Price to book value* (PBV). Rasio nilai pasar yang memberikan petunjuk kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan dimasa lalu serta prospek dimasa mendatang. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah. Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan menurut Weston dan Copeland (2010 : 244), yaitu :

Price to Book Value (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menunjukkan nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\begin{aligned}
 PBV &= \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \\
 &= \frac{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}{\text{Ekuitas Saham}} \\
 &= \frac{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}
 \end{aligned}$$

2.2.4 Kebijakan Deviden

Menurut Gumanty (2013:226) kebijakan deviden adalah menentukan bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa deviden tunai atau deviden saham. Kebijakan deviden sering di anggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini di sebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan terhadap pembyaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

Manajemen harus membuat suatu kebijakan deviden yang menyangkut pengguna laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya laba yang dibagikan sebagai deviden dan besarnya laba yang ditahan untuk di investasikan kembali. Brigam dan Houston (2011:210) terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

a. Pandangan 1: Kebijakan deviden tak relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan deviden dan nilai saham yang menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran deviden hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset

perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba di pecah antara deviden dan laba ditahan.

b. Pandangan 2: Kebijakan deviden yang relevan

Brigham dan Houston (2011 : 211) mengatakan deviden lebih pasti dari pada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan deviden memiliki nilai lebih tinggi bagi investor dari pada *capital gains*, teori ini mengasumsikan bahwa deviden lebih pasti dari pada pendapatan modal.

a. Efek informasi (*information content, or signaling hypothesis*)

Pengertian *information content* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan deviden sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. *Information assymetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah dari pada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

b. *Clientele effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian deviden khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan deviden khusus tersebut.

Tujuan dari pembagian deviden yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham karena jumlah deviden yang dibayar akan mempengaruhi harga saham dan untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan

pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham karena pembayaran deviden merupakan komunikasi tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat laba yang telah di capai perusahaan (Umi, dkk 2012). Menurut Hanafi dan Halim (2012:79) terdapat beberapa rasio yang digunakan dalam rasio pasar yaitu :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

PER dilihat dari harga saham relatif terhadap *earningnya*, dimana perusahaan yang diharapkan akan tumbuh dengan prospek yang baik mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya apabila perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan yang rendah maka PER akan rendah pula.

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. *Dividen Yield*

Dari segi investor, rasio ini memiliki peran yang cukup penting karena *dividend yield* adalah sebagian dari total *return* yang diterima oleh investor. Pada umumnya perusahaan yang memiliki prospek tinggi akan memiliki *dividend yield* yang rendah karena sebagian besar dividen akan diinvestasikan kembali dan karena harga dividen juga tinggi sehingga mengakibatkan *dividend yield* akan menjadi kecil. Sebaliknya perusahaan yang memberikan dividen yang tinggi harus mempunyai *dividend yield* yang tinggi pula.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Lembar Saham}}{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}$$

3. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini menentukan bagaimana pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah, demikian juga apabila perusahaan yang pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi.

$$DPR = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Earning Perlembar Saham}}$$

2.2.5 Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR merupakan komitmen perusahaan untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi dengan memperhatikan tanggungjawab sosial perusahaan serta keseimbangan antara aspek ekonomis, sosial, dan lingkungan (Cecelia, dkk 2015). konsep *triple batton line* (*people, profit, planet*) yang artinya bahwa agar perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungannya maka perlu memperhatikan 3p, yaitu tidak hanya *profit*, namun juga mampu memberikan kontribusi kepada masyarakat (*people*) serta ikut aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*) sehingga perusahaan harus seimbang dalam kegiatan sosial, ekonomi dan lingkungan. Dari dua pandangan tersebut dapat di simpulkan bahwa CSR sangat erat berkaitan dengan masalah etika, hukum dan tanggung jawab sosial. Hal tersebut memperluas tanggungjawab organisasi khususnya perusahaan untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemilik modal khususnya pemegang saham.

Pengungkapan atas kegiatan CSR adalah sinyal yang bagus bagi investor dan stakeholder bahwa perusahaan aktif dalam melakukan kegiatan CSR, serta nilai pasar perusahaan berada dalam posisi yang bagus (komang, 2013). Kinerja

sosial perusahaan yang bagus membantu perusahaan untuk memperoleh reputasi dari pasar modal dan pasar utang sehingga membuat nilai suatu perusahaan meningkat. Servaes (2013) melakukan CSR akan memberikan manfaat, antara lain:

1. Bagi perusahaan yaitu perusahaan akan mendapat citra yang positif bagi masyarakat atas kehadiran perusahaan di lingkungan dan kegiatan perusahaan dalam jangka panjang akan dianggap sebagai kontribusi yang positif bagi masyarakat. Selain membantu perekonomian masyarakat, perusahaan juga akan di anggap masyarakat membantu mewujudkan keadaan yang lebih baik dimasa akan datang.
2. Bagi masyarakat, akan terjalin hubungan kemitraan dalam membangun masyarakat lingkungan yang baik, tidak hanya disektor perekonomian tetapi juga dalam sosial, pembangunan dan lainnya.
3. Bagi pemerintah, sebagai pihak yang mendapat kewenangan untuk mengubah tatanan masyarakat ke arah yang lebih baik akan mendapatkan partner dalam mewujudkan tatanan masyarakat tertentu sebagian tugas pemerintah dapat dijalankan oleh perusahaan.

Alasan yang mendorong perusahaan mengungkapkan praktik CSR yaitu untuk mematuhi persyaratan yang ada dalam undang-undang, mematuhi pelaporan dan proses akuntabilitas, mematuhi harapan masyarakat, menarik dana investasi dan mematuhi persyaratan industri. Aktivitas CSR yang diungkapkan perusahaan berdampak pada semakin banyaknya keuntungan yang diperoleh karena pengungkapan CSR dapat memberikan transparansi atas dampak kegiatan

dari operasional perusahaan maupun kontribusi yang telah diberikan kepada masyarakat maupun *stakeholder* lainnya. Pengungkapan *CSR* juga sebagai bentuk tindakan yang berawal dari pertimbangan etis perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi yang di dampingi oleh peningkatan kualitas hidup bagi karyawan serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas.

Konsep pelaporan *CSR* diungkapkan dalam *Global Reporting Inisiative (GRI)* tahun 2016 yang diperoleh dari webside www.globalreporting.com. *GRI* dalam penelitian ini menjelaskan dampak aktivitas perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan, sosial, hak asasi manusia, masyarakat dan tanggungjawab produk, dimana didalamnya terdapat penjelasan sejumlah 91 *item*. Indikator-indikator yang terdapat dalam *GRI* yang digunakan dalam penelitian yaitu:

1. Indikator Kinerja Ekonomi

Mengambarkan bahwa suatu perusahaan haruslah memajukan dan berdampak baik pada perekonomian masyarakat sekitar perusahaan tersebut.

2. Indikator Kinerja Lingkungan

Pengendalian polusi, pencegahan atau perbaikan kerusakan lingkungan, konservasi sumber alam, menerima penghargaan berkaitan dengan program lingkungan pengolahan limbah, mempelajari dampak lingkungan.

3. Indikator Kinerja Sosial

Berupa sumbangan tunai atau produk, pelayanan untuk mendukung aktivitas masyarakat, pendidikan dan seni, tenaga kerja paruh waktu, sebagai sponsor untuk

konferensi pendidikan, membiayai program beasiswa, membuka fasilitas perusahaan untuk masyarakat.

4. Indikator Hak asasi Manusia

Menggambarkan minimalisasi polusi, atau resiko dalam lingkungan kerja, mempromosikan keselamatan tenaga kerja dan kesehatan fisik atau mental, mengungkapkan statistik kecelakaan kerja, mentaati standar kesehatan dan keelamatan kerja.

5. Indikator Masyarakat

Menggambarkan pelatihan melalui program tertentu, mengungkapkan kepatuhan kebijakan publik, mekanisme pengaduan dampak terhadap masyarakat.

6. Indikator Kinerja Produk

Memiliki kriteria pengungkapan informasi pengembangan produk perusahaan dan informasi proyek riset, membuat produk lebih aman untuk konsumen, melaksanakan riset atas tingkat keselamatan produk perusahaan dan peningkatan kebersihan dalam pengolahan dan penyiapan produk.

Cecelia (2015) Pengukuran CSR antara lain:

a. *CSR Disclosure Index*

$$CSRDI = \frac{\sum X_{ij}}{n}$$

Keterangan:

$CSRDI$ = *CSR Disclosure Index*

X_{ij} = Jumlah yang diungkapkan perusahaan

n = Jumlah item checklist *disclosure*

b. *Sustainability Reporting Disclosure Index (SRDI)*

$$SRDI = \frac{N}{J}$$

Keterangan:

SRDI : Sustainability Reporting Disclosure Index

N : Jumlah Item yang diungkapkan perusahaan

J : Jumlah item yang di harapkan

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ayu dan Ary (2013) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapasitas pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran Perusahaan menjadi salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber dan modal yang dihasilkan perusahaan besarpun selalu lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil yang mengakibatkan perusahaan berukuran besar akan memiliki pemegang saham yang sangat banyak dan dalam wilayah yang sangat luas.

Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Bekti, 2013). Ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan

investor. Semakin besar perusahaan maka semakin dikenal oleh masyarakat dan semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Rofiqotus dan Akhmad, 2016). Perusahaan yang besar selalu mengupayakan untuk menyampaikan semua aktifitas yang terjadi dalam perusahaan. Perusahaan besar yang memiliki total aset yang cukup besar dapat dengan mudah menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah dari pada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mampu menghadapi pesaing ekonomi.

Riyanto (2011:322) ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika di nilai dari sisi pemilik perusahaan. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Besarnya nilai total aset dapat dilihat dalam laporan keuangan neraca perusahaan mengingat nilai total aset ini sangat besar. Semakin besar total aset maka semakin banyak modal yang ditanam. Nilai total aset digunakan sebagai

indikator untuk mengukur ukuran perusahaan karena nilainya relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai total penjualan dan kapasitas pasar. Kriteria yang digunakan mengenai ukuran perusahaan dalam penelitian (Cecelia, dkk 2015), yaitu :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Asset}$$

2.2.7 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Sartono (2010:225), struktur modal adalah pertimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana tersebut merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain keuntungan dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Pengungkapan struktur modal dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan rumus (Sofyan, 2013:303) :

$$\text{Debt To Equity ratio} = \frac{TL}{Equity} \times 100\%$$

2.2.8 Kebijakan Deviden pada Nilai Perusahaan

kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan diantara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston 2011:199). Pembagian deviden merupakan signal bagi perusahaan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik karena perusahaan telah mampu memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga investor tidak takut untuk menanamkan modalnya, sebaliknya jika dilihat dari prospek perusahaan yang buruk maka akan terjadi penurunan pembayaran deviden.

Menurut penelitian Rofiqotus dan Akhmad (2016) kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan deviden menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan perusahaan sehingga akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Apabila Deviden yield semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan para investor karena Deviden yield yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian deviden yang menjanjikan (Hanafi dan Halim, 2012:79). Total pengembalian kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah deviden yang diterima. Jika perusahaan menetapkan deviden yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka pengembalian yang diperoleh investor akan semakin tinggi. Perusahaan yang memberikan deviden yang tinggi akan memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan saham pada perusahaan karena dengan tingginya deviden yang dibagikan investor akan berpendapat bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

2.2.9 Corporate Social Responsibility (CSR) pada Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility merupakan bagaimana tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan sekitar dan usaha persahaan dalam menjaga lingkungan sekitar. *CSR* merupakan hasil pengujian statistik memutuskan bahwa *CSR* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hartojo dan Jo (2011) dan penelitian Komang (2013) hasil pengujian statistis menemukan bahwa *CSR* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya pengungkapan *CSR* oleh perusahaan, maka investor akan memberikan respon yang positif sehingga banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memperhatikan kepentingan *stakeholder* karena membutuhkan informasi mengenai pengungkapan *CSR* sehingga *stakeholder* dapat memberikan suatu penilaian terhadap perusahaan. Semakin banyak perusahaan mengungkapkan praktik *CSR* dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan menganggap bahwa perusahaan mempunyai tatakelola yang baik.

2.2.10 Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan beberapa aset yang dimiliki oleh perusahaan yang menjelaskan bahwa perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Pada penelitian terdahulu yang di lakukan oleh Bhekti (2013), hasil penelitian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan

lebih banyak investor yang memberikan perhatian pada perusahaan tersebut karena perusahaan yang besar memiliki kondisi perusahaan yang stabil yang akan menarik perhatian para investor untuk memiliki saham perusahaan. Kondisi tersebut dapat menyebabkan naiknya harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang besar akan dapat mengelola asetnya untuk operasi perusahaan. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan pada penjualannya rendah kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil. Namun jika perusahaan berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan modal yang semakin besar. Dengan demikian semakin kecil ukuran perusahaan maka akan semakin kecil pula nilai perusahaan.

2.2.11 Struktur Modal pada Nilai Perusahaan

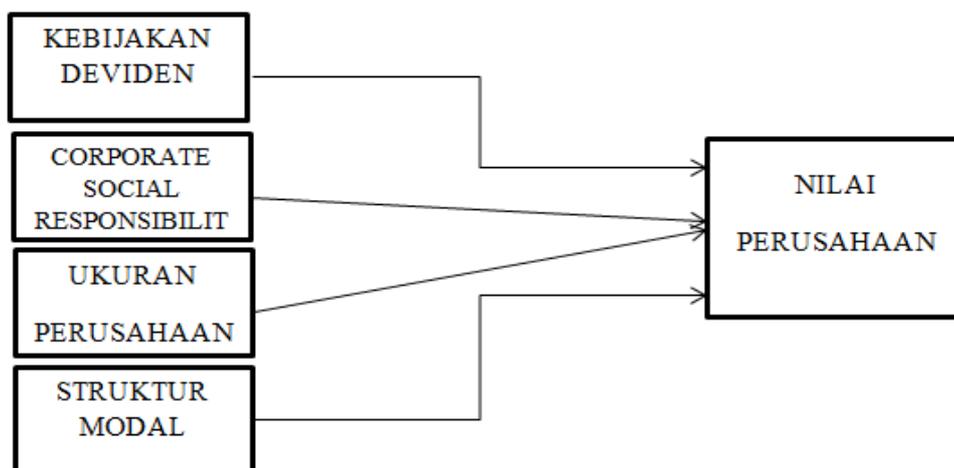
Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Ary (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Struktur modal dapat menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer untuk mendanai kegiatan perusahaan. Peningkatan utang dapat memberi manfaat yang ditimbulkan dari utang lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung perusahaan yang diterbitkan, atau dengan kata lain pengurangan pajak dan biaya agensi lebih besar dampaknya dari pada bunga yang ditimbulkan oleh utang, maka peningkatan utang akan

meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan dan berdampak pada nilai perusahaan.

Semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Pemegang saham dan calon pemegang saham akan lebih percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan jika perusahaan dapat mengembalikan dana yang ditanamkan dengan cepat. Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap harga saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan. Naiknya harga saham akan mendorong nilai perusahaan untuk naik.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dibawah ini gambar kerangka pemikiran untuk memudahkan dalam menemukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sebagai berikut:



GAMBAR 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* dapat dianalisis menggunakan analisis terhadap kebijakan deviden, *corporate social responsibility* (CSR), ukuran perusahaan dan struktur modal. Dari hasil analisis tersebut dapat dilihat pengaruh antara variabel kebijakan deviden, CSR, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin baik kebijakan deviden dalam perusahaan dengan memberikan deviden yang tinggi dapat mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham yang dapat dijadikan sinyal bagi investor maupun calon investor untuk membeli saham yang berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Perusahaan yang aktif mengungkapkan CSR akan menarik minat para investor maupun *stakeholder* karena mengindikasikan perusahaan memperhatikan *stakeholder* dan keberadaan perusahaan di masyarakat di akui sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat dan diikuti dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil yang dapat menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut dapat menjadi penyebab naiknya harga saham perusahaan di pasar modal yang dapat menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar. Struktur modal dapat menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer untuk mendanai kegiatan perusahaan karena dengan peningkatan utang

akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat di simpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis yang digunakan peneliti untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis tersebut membantu peneliti untuk melakukan lebih lanjut untuk mempermudah dalam melakukan pengujian untuk melihat hasil dari yang peneliti inginkan. Variabel independen berpengaruh terhadap dependen.