

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*). Merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (J.Fred Weston).

Berikut terori kebijakan dividen menurut Euegene F. Brigham dan Joel F. Houston :

1. Teori MM

Kelompok ini menganggap dividen tidak relevan (*the irrelevant of dividend*). Modigliani & Miller (1961) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen atau sebagai laba ditahan. Selanjutnya dikatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen yang besar ataupun kecil, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber eksternal. Dampak dari pilihan keputusan tersebut sama saja terhadap nilai perusahaan. Jadi keputusan dividen adalah tidak relevan (*the irrelevant of dividend*).

2. *Bird in the hand.*

Theory dari Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Kelompok ini berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan (dividen dan *capital gains*), para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

4. Teori *Signaling Hypothesis*

Dalam keadaan ada pajak pribadi dan pajak perusahaan, dividen tidak disukai hampir semua pemegang saham yang membayar pajak, atau pemegang saham bersikap sama apakah berupa dividen atau *capital gain*.

Namun mengapa perusahaan tetap membayar dividen secara teratur dan merata. Rozeff (1982) menganggap bahwa dividen tampaknya memiliki informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

5. *Clientele Effect Theory*

Menurut Clientele theory, dividend puzzle (perdebatan) disebabkan oleh adanya investor yang berbeda baik dilihat dari segi usia investor, kelompok investor, dan golongan. Perbedaan tersebut telah menimbulkan preferensi yang berbeda terhadap tinggi rendahnya dividen yang akan mereka terima. Investor individual dengan usia lanjut dan penghasilannya hanya tergantung dari dividen mungkin lebih menyukai dividend payout yang tinggi. Akan tetapi investor dengan penghasilan tinggi akan lebih menyukai dividend payout rendah.

2.1.1.1 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Perusahaan dapat menetapkan dividen tetap yang rendah, sedemikian rendah sehingga perusahaan dapat membayarnya pada tahun – tahun dimana laba kecil atau pada tahun – tahun dimana diperlukan dana yang cukup besar untuk investasi, dan menambah dividen extra pada tahun dimana terjadi kelebihan dana, dividen yang semakin tinggi yang dibagikan untuk pemegang saham akan

mengurangi peluang untuk mendapatkan sumber dana untuk kepentingan intern perusahaan dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjangnya dapat mengurangi nilai perusahaan, karena pertumbuhan dividen yang semakin berkurang. (James C. Van Horne)

Berikut Factor – factor yang mempengaruhi yang akan dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham menurut James C. Van Horne :

- 1) Peraturan-peraturan hukum Pembahasan peraturan hukum penting dilakukan untuk menetapkan batasan- batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan.
 - a) Peraturan penurunan modal. Negara melarang pembagian dividen jika mengakibatkan penurunan modal. Tujuan hukum penurunan modal adalah untuk melindungi kreditor perusahaan, dan hukum ini dapat memiliki beberapa pengaruh jika perusahaan relatif baru. Pada perusahaan yang sudah berkembang yang telah menghasilkan keuntungan dan memiliki laba ditahan, kerugian yang biasanya dialami sebelum pembatasan memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen yang dibatasi. Pada saat ini kreditor hanya dapat menerima sedikit perlindungan
 - b) Peraturan ketidaksolvabilitas. Negara melarang pembayaran dividen kas jika perusahaan tidak sanggup membayar hutang. Ketidak solvabilitas dapat diartikan secara hukum maupun teknik. Secara hukum berarti nilai kewajiban yang dicatat melebihi nilai aktiva yang dicatat, sedangkan secara teknis sebagai ketidakmampuan perusahaan membayar pinjamannya pada saat jatuh tempo. Karena kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya bergantung

padalikuiditas daripada modal perusahaan, maka pembatasanketidaksolvabilitas merupakan bentuk perlindungan yang baik bagi kreditur. Jika kas terbatas, perusahaan dilarang untuk melakukan sesuatu yang lebih menguntungkan bagi pemegang saham tapi merugikan kreditur

- c) Peraturan laba ditahan yang tidak semestinya. Dinas perpajakan melarang pekelebihan kebutuhan investasi perusahaan saat ini di masa depan dalam jumlah yang besar. Tujuan peraturan ini adalah untuk mencegah perusahaan menahan labanya dengan tujuan mengurangi pajak. nahanan laba lebih dari semestinya. Diartikan sebagai penahana

2) Kebutuhan pendanaan perusahaan

Saat batasan-batasan hukum bagi kebijakan dividen telah ditetapkan, langkah selanjutnya adalah penafsiran kebutuhan pendanaan perusahaan. Perlu dipersiapkan anggaran kas, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen. Disamping memperkirakan hasil yang mungkin diterima, perusahaan juga harus mempertimbangkan risiko bisnis sehingga dapat diperoleh berbagai macam hasil arus kas yang mungkin. Perusahaan perlu mengetahui apakah masih ada dana yang tersisih setelah penggunaan dana untuk kebutuhan perusahaan, termasuk pendanaan proyek investasi yang diterima. Dalam hal ini perusahaan harus melihat situasi beberapa tahun di masa depan untuk mengatasi fluktuasi. Kemampuan perusahaan untuk menyediakan dividen harus

dianalisis relatif terhadap probabilitas arus kas dan saldo kas yang mungkin di masa depan. Berdasarkan analisis ini perusahaan dapat menentukan besarnya dana yang mungkin tersedia

3) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang berkembang dan menguntungkan mungkin tidak likuid karena dana yang dimilikinya digunakan untuk keperluan aktiva tetap dan modal kerja permanen. Manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

4) Kemampuan untuk menjamin

Posisi likuid bukan merupakan satu-satunya cara untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Jika memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan relatif baik. Kemampuan meminjam ini dapat berupa batas kredit atau perjanjian kredit beruntun dari bank, atau kemampuan tidak resmi lembaga keuangan untuk memperluas kredit. Selain itu, fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menembus pasar modal dengan menerbitkan obligasi.

Semakin besar dan semakin kuat perusahaan, semakin besar fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen kas. Jika perusahaan dapat melakukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu terlalu mengkhawatirkan pengaruh dividen kasterhadap likuiditas perusahaan

5) Batasan-batasan dalam kontrak hutang

Perjanjian perlindungan dalam perjanjian obligasi atau pinjaman seringkali berisikan batasan-batasan pembayaran dividen. Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Biasanya batasan ini dinyatakan sebagai persentase maksimum labaditahan kumulatif perusahaan. Jika batasan ini harus diterapkan, maka akanmempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Terkadang manajemen perusahaan menerima batasan dividen yang diberikan pemberi pinjamankarena perusahaan tidak harus melakukan pembenaran laba ditahan kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan dapat menjadikan batasan tersebutsebagai alasan tidak membayar dividen

6) Pengendalian

Jika perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar, perusahaan kemudian perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang investasi yang memungkinkan. Dalam situasi tersebut kepentingan pengendalian perusahaan mungkin menipis jika pemegang saham yang memiliki kendali tidak mau atau tidak dapat memesan tambahan saham. Para pemegang saham ini lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan

pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan dividen ini mungkin tidak memaksimalkan kekayaan keseluruhan pemegang saham, namun kebijakan dividen tersebut dilakukan demi kepentingan terbaik pihak yang memiliki kendali. Pengendalian dapat dilakukan dengan cara yang sangat berbeda, jika perusahaan ingin diakuisisi oleh perusahaan lain, pembayaran dividen yang rendah merupakan keuntungan bagi pihak luar yang ingin memiliki kendali atas perusahaan. Pihak luar ini dapat meyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan pihak luar ini dapat melakukan hal yang lebih baik. Akibatnya, perusahaan dalam ancaman akuisisi mungkin menetapkan pembayaran dividen yang tinggi untuk menyenangkan pemegang saham.

2.1.1.2 Pola pembayaran dividen

Pada umumnya hampir semua perusahaan berusaha membayar dividen per saham yang sudah ditetapkan. Akan tetapi, kenaikan dividen menjadi lambat sesudah laba naik. Artinya, dividen akan naik hanya sesudah kenaikan laba tampak nyata dan betul – betul dapat mendukung dan relatif permanen. Meskipun tampaknya perusahaan mempunyai kebijakan membayar dividen dalam jumlah yang stabil, itu bukanlah merupakan satu – satunya kebijakan, pada dasarnya ada tiga macam pola pembayaran dividen menurut J. Fred Weston yaitu:

a) Pembayaran dividen yang stabil :

Pembayaran dividen dengan jumlah yang tetap per sahamnya meskipun jumlah laba yang ada berfluktuasi, dan pembayaran tersebut akan bertahan

untuk beberapa tahun, sampai apabila perusahaan menunjukkan kondisi laba yang naik, stabil, dan relative permanen, maka jumlah per saham yang akan dibayarkan juga akan meningkat dan akan bertahan juga untuk beberapa tahun. Pembayaran dengan model seperti itu biasanya bertujuan untuk meningkatkan harga saham, karena dividen yang stabil dan relative mudah untuk diprediksi mempunyai resiko yang rendah, selanjutnya untuk memberi citra dan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan cerah di masa yang akan datang, serta dividen yang selalau dibayarkan akan menarik investor yang mempunyai kepentingan konsumsi dari dividen tersebut.

b) Rasio pembayaran konstan

Pembayaran dividen tergantung dari fluktuasi laba, apabila laba sedang meningkat maka dividen yang dibayarkan juga akan meningkat dan sebaliknya jika laba perusahaan sedang menurun maka dividen yang akan diberikan juga akan berkurang jumlahnya. Dasar yang digunakan sering disebut dividend payout ratio. Misalnya ditentukan dividen payout rasionya sebesar 70% ,maka bila tahun ini perusahaan memperoleh laba per lembar sahamnya Rp2.500,- maka yang dibayarkan sebagai dividen adalah $70\% \times \text{Rp. } 2.500,- = \text{Rp. } 1750,-$ per lembar.

c) Pembayaran dividen yang tetap yang rendah ditambah dividen extra

Perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen yang kecil di awal, namun akan ada dividen extra yang diberikan apabila perusahaan mencapai keuntungan dengan jumlah tertentu, kebijakan ini memberikan fleksibilitas bagi

perusahaan, namun akan menyebabkan penanam modal menjadi ragu – ragu karena tidak ada angka pasti akan besarnya pendapatan dividen mereka.

2.1.2 Capital Expenditure

Menurut Soemarso dalam bukunya yang berjudul Akuntansi Suatu Pengantar Pengeluaran Modal (*capital expenditure*) adalah pengeluaran-pengeluaran yang harus dicatat sebagai aktiva (dikapitalisir). Pengeluaran-pengeluaran yang akan mendatangkan manfaat lebih dari satu periode akuntansi termasuk dalam kategori ini. Demikian juga halnya dengan pengeluaran-pengeluaran yang akan menambah efisiensi, memperpanjang umur aktiva atau maningkatkan kapasitas atau mutu produksi.

Penjelasan dari uraian di atas adalah sebagai berikut:

1. *Capital Expenditure* (Pengeluaran Modal)

Pengeluaran digolongkan sebagai *capital expenditure* bila memenuhi kondisi sebagai berikut:

- a) Meningkatkan masa manfaat yang akan dirasakan lebih dari satu periode akuntansi.
- b) Meningkatkan kualitas produksi atau jasa.
- c) Meningkatkan kuantitas produksi atau jasa.
- d) Perlakuan akuntansi untuk *capital expenditure* adalah dikapitalisasi.

2. Jenis-jenis *capital expenditure* adalah sebagai berikut :

- a) Penambahan (*Addition*), ialah pengeluaran untuk menambah aktiva tetap yang lama dengan bangunan yang baru.
- b) Penggantian (*Replacement*), adalah penggantian sebagian dari suatu aktiva tetap yang biasanya disebabkan karena bagian (komponen) yang diganti tersebut sudah dalam keadaan rusak berat.
- c) Perbaikan (*Betterment*), ialah pengeluaran untuk perbaikan suatu aktiva tetap (yang mungkin mengalami kerusakan) dengan maksud tidak hanya sekedar aktiva tetap menjalankan fungsi sebagai mana mestinya, melainkan juga untuk menambah nilai atau memperpanjang umur penggunaan aktiva tetap itu.
- d) Memperbaiki (*Repair*), ialah pengeluaran untuk memperbaiki aktiva tetap yang mengalami kerusakan sebagian besar atau seluruhnya, agar dapat dipergunakan dan menjalankan fungsinya lagi.
- e) Pemeliharaan (*Maintenance*), ialah pengeluaran untuk memelihara agar aktiva tetap yang bersangkutan tidak cepat usang atau rusak dari waktu ke waktu.

Tujuan dari pengendalian *Capital Expenditure* menurut Rina (2008) dalam penelitian Eko Dawanto (2009) adalah :

1. Agar pelaksanaan investasi benar benar sesuai dengan rencana yang dibuat dalam anggaran
2. Untuk memanfaatkan pendayagunaan dana perusahaan seoptimal mungkin agar tercapai tingkat efisiensi yang tinggi dengan mengatur skala prioritas baik dari segi pendanaan maupun segi waktu

3. Menjaga efisiensi dengan cara menyeleksi permintaan investasi sesuai dengan cost dan benefitnya

Perencanaan *Capital Expenditure* yang baik dan matang akan menjadikan sebuah investasi yang tepat pada masa sekarang yang akan bisa dirasakan hasilnya untuk masa yang akan datang seiring dengan pertumbuhan dari perusahaan itu sendiri

2.1.3 Corporate Social Responsibility (CSR)

Konsep CSR sebagai salah satu tonggak penting dalam manajemen korporat. Meskipun konsep CSR baru dikenal pada awal tahun 1970-an, namun konsep tanggung jawab sosial sudah dikemukakan oleh Howard R. Bowen pada tahun 1953 (Dwi Kartini, 2009). dikutip dari (permanasari 2010 :32)

2.1.3.1 Tanggungjawab Sosial

Aspek penting lain dari tujuan perusahaan dan tujuan manajemen keuangan adalah pertimbangan terhadap tanggungjawab social, faktor – faktor luar seperti pencemaran lingkungan, jaminan keamanan produk dan kelesamatan kerja menjadi semakin penting. Perusahaan harus mempertimbangkan semua kebijakan dan kegiatannya terhadap masyarakat luas. Faktor lingkungan luar sebagai faktor yang sangat penting dalam pengambilan keputusan telah lama dikenal. Fluktuasi di semua tingkat kegiatan bisnis dan perubahan yang terjadi pada kondisi pasar keuangan merupakan aspek penting dari lingkungan luar. Juga, perusahaan harus menanggapi harapan para pekerja, konsumen, para pemegang andil dan kelompok

kelompok yang berkepentingan lainnya untuk mencapai maksimalisasi kekayaan jangka panjang (CF. Cornell dan Shapiro, 1987) dalam buku (Thomas E. Copeland)

2.1.3.2 Etika

Karena berhubungan dengan tanggungjawab social, masalah etika muncul ke permukaan. Perilaku para eksekutif puncak suatu perusahaan akan menetapkan reputasi perusahaan itu. Jika perilaku perusahaan tidak etis secara konsisten, para pemegang andil yang lain, para pekerja, konsumen, pemasok, dan lain – lain akan mulai mengabaikan setiap tindakan dan keputusan perusahaan. Misalnya, obligasi dan saham biasa suatu perusahaan yang reputasinya tidak menentu akan dipandang dengan rasa curiga oleh pasar. Jadi suatu tuntutan yang kuat dapat diajukan bahwa para eksekutif dan perusahaan mengembangkan reputasi perilaku etis yang tidak perlu dipertanyakan. Kesehatan psikologis perorangan adalah lebih baik, reputasi perusahaan adalah harta yang bernilai, dan lingkungan social dan ekonomi adalah lebih baik bagi aktivitas ekonomi yang efektif dan adil (J. Fred Weston).

Menurut Carroll (dikutip dari Dwi Kartini, 2009), konsep CSR memuat komponen-komponen sebagai berikut:

1. *Economic responsibilities*

Tanggung jawab sosial perusahaan yang utama adalah tanggung jawab ekonomi karena lembaga bisnis terdiri dari aktivitas ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa bagi masyarakat secara menguntungkan

2. *Legal responsibilities*

Masyarakat berharap bisnis dijalankan dengan mentaati hukum dan peraturan yang berlaku yang pada hakikatnya dibuat oleh masyarakat melalui lembaga legislatif.

3. *Ethical responsibilities*

Masyarakat berharap perusahaan menjalankan bisnis secara etis yaitu menunjukkan refleksi moral yang dilakukan oleh pelaku bisnis secara perorangan maupun kelembagaan untuk menilai suatu isu di mana penilaian ini merupakan pilihan terhadap nilai yang berkembang dalam suatu masyarakat.

4. *Discretionary responsibilities*

Masyarakat mengharapkan keberadaan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi mereka.

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (dalam Rika dan Ishlahuddin, 2008), *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan. Hal tersebut dilakukan melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan. Dikutip dari (permanasari 2010 :20)

Kewarganegaraan Perusahaan

“Kewarganegaraan perusahaan adalah hubungan antara perusahaan dengan masyarakat,” papar Bradley Googins, Ph.D., professor dan direktur eksekutif Center for Corporate Citizenship. Googins menunjukkan dua tren yang berkembang dalam kewarganegaraan perusahaan :

1. Peningkatan jumlah laporan sosial dan lingkungan “ Perusahaan menghasilkan laporan yang menyatakan bahwa, ‘Inilah yang sedang kami lakukan dan inilah neraca kami untuk meningkatkan upaya kami yang berkaitan dengan aspek sosial dan lingkungan,’” kata Googins. Perusahaan menunjukkan informasi semacam itu dalam laporan tahunan mereka atau dalam dokumen pertanggungjawaban terpisah
2. Pengakuan bahwa kearganegaraan perusahaan telah lama ada dalam fungsi sempit di perusahaan. Kini, berbagai perusahaan mengembangkan berbagai strategi terintegrasi, kata Googins, untuk memastikan bahwa semua unit bisnis bekerja sama untuk menciptakan strategi keseluruhan perusahaan dalam hal kewarganegaraan

Dengan berinvestasi dalam pengembangan masyarakat dan ekonomi di berbagai Negara yang memiliki ekonomi berkembang akan menjasi situasi yang sama – sama menguntungkan karena akan digunakan nilai – nilai sosial dan ekonomi baik untuk menciptakan manfaat bagi masyarakat maupun untuk menghasilkan laba untuk perusahaan. (John M. Wachowicz, JR.)

pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting*. *Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*). *Sustainability Reporting* meliputi pelaporan mengenai ekonomi, lingkungan dan pengaruh sosial terhadap kinerja organisasi. Sustainability report harus menjadi dokumen strategis yang berlevel tinggi yang menempatkan isu, tantangan dan peluang *Sustainability Development* yang membawanya menuju kepada core business dan sektor industrinya. (Permanasi 2010 : 21)

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan di Indonesia berpedoman kepada standar yang telah dikeluarkan Ikatan Akuntan Indonesia, yaitu Pernyataan Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (Revisi 2009) Paragraf kedua belas:

Entitas dapat pula menyajikan, terpisah dari laporan keuangan, laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap karyawan sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting. Laporan tambahan tersebut di luar ruang lingkup Standar Akuntansi Keuangan.

Dari isi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang ada di Indonesia diberikan suatu kebebasan dalam hal mengungkapkan informasi akan tanggungjawab sosial dan lingkungan oleh perusahaan tersebut dalam laporan

keuangan tahunan perusahaannya. Keputusan Ketua Bapepam No: kep-134/BL/2006 juga mengatur mengenai pengungkapan informasi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pengungkapan informasi yang diatur oleh pemerintah ataupun lembaga

profesional (dalam hal ini adalah Ikatan Akuntan Indonesia) merupakan pengungkapan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan yang telah publik. Tujuan pemerintah mengatur pengungkapan informasi tersebut adalah untuk melindungi kepentingan para investor dari ketidakseimbangan informasi antara manajemen dengan investor karena adanya kepentingan manajemen.

2.1.4 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar seluruh komponen struktur keuangan perusahaan. Bagi perusahaan public, nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan yang bersangkutan, Dengan semakin tinggi nilai perusahaan, berarti semakin meningkat kemakmuran para pemegang saham (Ni Wayan Maeyantini : 2007)

Dengan nilai perusahaan tersebut tercermin gambaran perusahaan tersebut apakah manajemen perusahaan tersebut sudah baik atau buruk dalam mengelola kekayaannya melalui pengukuran kinerja keuangan yang ada. Perusahaan pada umumnya akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, naiknya harga saham menjadi penanda naiknya nilai suatu perusahaan, hal ini sejalan dengan Laporan tahunan 2002 Credit Suisse Group yang menyatakan “tujuan kami adalah mencapai kepuasan pelanggan yang tinggi, memaksimalkan nilai

para pemegang saham, dan manjadi perusahaan yang diinginkan oleh orang – orang yang bertalenta tinggi dalam buku (James C. Van Horne)

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dikuti dari (Sri Rahayu 2010) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a) Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b) Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c) Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d) Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e) Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen

mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Wien Ika Permanasari 2010)

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian:

1. WIen Ika Permanasari (2010) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan bahwa Variabel *corporate social*

responsibility memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial (corporate social responsibility) yang tinggi maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya tinggi.

2. Rosma (2010) dengan penelitian tentang Pengaruh Faktor – Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan faktor – faktor fundameantal perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproduksi dengan PBV. Ukuran perusahaan dan return on equity berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproduksi dengan PBV, sedangkan growth, leverage, kebijakan dividen tidak berpengaruh
3. Desak Ketut Sintaasih(2010) tentang Pengaruh Struktur Modal dan Capital Expenditure Terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan capital expenditure secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan manufaktur yang mempunyai growth opporrttnity yang tinggi maupun pada perusahaan manyfaktor dengan growth opportunity rendah
4. Sri Rahayu (2010) tentang bagaimana pengungkapan CSR dan GCG memoderasi pengaruh antara ROE terhadap nilai perusahaan Dari hasil pengujian diketahui bahwa pengungkapan CSR tidak mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Secara teori, pengungkapan CSR seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor

sebelum berinvestasi, karena didalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan. Informasi tersebut diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi oleh para investor (Verecchia, 1983, dalam Basamalah et al, 2005). Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan.

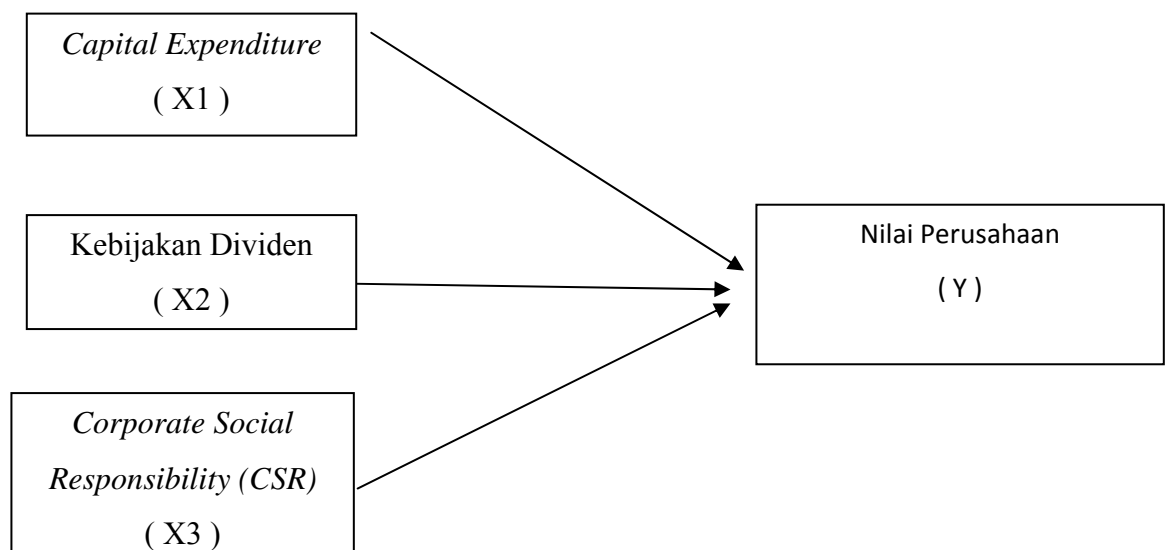
5. Sri Hanawati (2005) tentang Analisis Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta menghasilkan kebijakan dividen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 23,04 %, sisanya dipengaruhi oleh faktor – faktor lain, seperti kebijakan investasi dan pendanaan perusahaan, dapat diartikan bahwa nilai perusahaan publik di Indonesia lebih banyak ditentukan oleh kebijakan dividen

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Dalam penelitian ini *Capital Expenditure* di lihat dari tingkat investasi sebuah perusahaan apakah aktiva tetapnya diharapkan dengan keputusan *capital expenditure* atau belanja modal yang tepat akan diperoleh aktiva yang berkualitas yang bisa menunjang kegiatan operasional perusahaan dengan asset fisik yang baik perusahaan akan dapat memenuhi kebutuhan pasar atau customer dengan baik dengan pemenuhan kebutuhan customer yang optimal maka kinerja perusahaan juga akan semakin meningkat, kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan harga dan nilai saham perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pengukuran tingkat investasi sebuah perusahaan pada asset tetapnya bisa diukur dengan menggunakan *capital expenditure ratio*

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting karena menyangkut kepentingan para pemegang saham, pembayaran dividen yang berlebih atau terlalu besar akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk berinvestasi untuk mengembangkan usahanya, disisi lain para pemegang saham butuh dana dan keuntungan dari investasi saham yang ia lakukan di perusahaan tersebut, mungkin untuk kebutuhan konsumsi mereka, maka dari itu pengukuran kebijakan dividen bisa di formulasikan dengan *dividen payout ratio*, hasil dari pengukuran tersebut bisa digunakan untuk prediksi atau analisis investasi dan keuntungan yang akan diperoleh dari keputusan investasi, diharapkan dengan kebijakan dividen yang tepat akan mensejahterahkan para pemegang saham, meningkatkan harga saham, dan tentunya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah tanggungjawab dan kepedulian sosial sebuah perusahaan. Kegiatan perusahaan yang berkontribusi atau turut serta aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan dan hubungan sosial akan masyarakat sekitar akan menaikkan citra perusahaan, naiknya citra perusahaan tersebut bisa membuat image dan nama perusahaan tersebut menjadi baik dan diingat oleh konsumen, dengan citra perusahaan yang baik tentunya akan menarik minat para investor, dengan semakin meningkatnya citra perusahaan dan diminatinya saham perusahaan tentu akan emeningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.pengukuran untuk hal tersebut bisa digunakan dengan menggunakan indeks GRI.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan review penelitian relevan yang telah dikemukakan di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2: *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3: *Corporate Social Responsibility (CSR)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4: Kebijakan dividen, *Capital Expenditure* , dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan