

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria setelah melakukan metode pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* adalah 150 perusahaan non keuangan. Adapun prosedur dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

TABEL 4. 1
PROSEDUR PEMILIHAN SAMPEL

No	Uraian	Jumlah
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2015.	1455
2	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2015.	(116)
3	Perusahaan non keuangan periode 2012-2015 yang tidak menyediakan data-data mengenai variabel penelitian secara lengkap dalam laporan keuangannya.	(1165)
4	Data yang outlier	(24)
5	Total Sampel Perusahaan	150

Sumber : Hasil Analisis Data 2016

Berdasarkan perhitungan di atas maka diperoleh total sampel perusahaan sebanyak 150 perusahaan. Penelitian ini menguji pengaruh *corporate social responsibility disclosure*, *asset growth*, *institutional ownership*, dan *leverage* selama periode 2012-2014 dengan menggunakan variabel dependen (MVE) periode 2013-2015. Jika di rata-rata maka setiap tahun yang menjadi sampel penelitian adalah 50 perusahaan.

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini :

TABEL 4. 2
UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVE	150	,04987	409,88982	117,5675527	94,78548120
CSRD	150	25,64000	89,74000	67,0516000	24,27110822
GROWTH	150	-42,78853	675,63000	29,7135053	65,18988521
INST	150	,00000	91,00000	57,3738000	22,81400893
LEV	150	,02000	558,36000	92,7110000	79,56624136
Valid N (listwise)	150				

Sumber : Output SPSS

Keterangan:

MVE : *Market value equity*

CSRD : Indeks pengungkapan tanggung jawab sosial.

GROWTH : Pertumbuhan asset

INST : *Kepemilikan institusional*

LEV : *Leverage*

Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 50 perusahaan per tahun pada periode 2012-2014. Namun observasi dilakukan selama empat tahun untuk mengetahui tingkat variabel independen terhadap variabel dependen maka variabel dependen menggunakan sampel periode 2013-2015. Sehingga jumlah observasi secara keseluruhan adalah 150 perusahaan.

Variabel nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 117,56 dengan standar deviasi 94,785. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 409,88 dimiliki oleh PT Delta Jakarta Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,49 dimiliki oleh PT Kabelindo Murni Tbk.

Variabel *corporate sosial responsibility disclosure* (CSR) memiliki rata-rata sebesar 67,05 dengan standar deviasi 24,27. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 89,74 dimiliki oleh PT Lippo Cikarang Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar 25,64 dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.

Variabel *asset growth* (GROWTH) memiliki rata-rata sebesar 65,71 dengan standar deviasi 29,18. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 675,63 dimiliki oleh PT Centratam Telekomunikasi Indonesia Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar -42,78 dimiliki oleh PT Agung Podomoro Land Tbk.

Variabel *Institutional Ownership* (INST) memiliki rata-rata sebesar 57,37 dengan standar deviasi 22,81. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 0,91 dimiliki oleh PT Kokoh Inti Arebama Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,00 dimiliki oleh PT Bekasi Industrial Estate Tbk.

Variabel *leverage* (LEV) memiliki rata-rata sebesar 92,71 dengan standar deviasi 79,56. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 558,36 dimiliki oleh PT Kokoh Inti Arebama Tbk. Sedangkan nilai minimum

yang diperoleh sebesar 0,02 dimiliki oleh PT Indoritel Makmur International Tbk.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah nilai residual terdistribusi normal atau diambil dari populasi bersifat normal. Uji statistik yang digunakan adalah uji normal Kolmogorov-Smirnov (K-S). Adapun hasil uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini:

**TABEL 4. 3
HASIL UJI NORMALITAS**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	92,72988029
Most Extreme Differences	Absolute	,099
	Positive	,099
	Negative	-,069
Kolmogorov-Smirnov Z		1,209
Asymp. Sig. (2-tailed)		,108

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.3 adalah hasil uji normalitas untuk variabel dependen MVE (Nilai Perusahaan). Hasil pengujian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,108. Nilai tersebut menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha (0,05). Berdasarkan pengujian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Model pengujian yang digunakan yaitu dengan menggunakan pengujian *Durbin Watson*. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

TABEL 4. 4
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary(b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,207(a)	,043	,017	94,00021182	1,982

Sumber : Output SPSS

Pada hasil pengujian tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,982. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* untuk sampel sebanyak 150 sampel dengan 4 variabel independen, maka diperoleh nilai *du* sebesar 1,7881. Nilai 4-*du* yang diperoleh dari hasil penelitian sebesar 2,212. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa

tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini karena $du < dw < 4-du$ atau $1,7881 < 1,982 < 2,212$.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Jika ada korelasi yang tinggi antar variabel bebas, maka hubungan antar variabel bebas terhadap variabel terikat akan terganggu. Uji multikolinearitas dapat dilihat dengan cara menganalisis nilai *Variance-Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* (Ghozali, 2011). Adapun hasil uji multikolinearitas dapat dilihat ditabel 4.5 berikut:

TABEL 4. 5
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Model		Coefficients(a)						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	45,991	35,213		1,306	,194		
	CSR	,456	,326	,117	1,402	,163	,950	1,053
	GROWTH	,097	,119	,066	,809	,420	,980	1,021
	INST	,329	,341	,079	,965	,336	,977	1,023
	LEV	,207	,098	,174	2,115	,036	,977	1,024

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.5 adalah hasil uji multikolinearitas yang menunjukkan bahwa semua nilai *tolerance* diatas 10% dan semua VIF dibawah 10. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varians dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui adanya penyimpangan dari syarat-syarat asumsi klasik pada model regresi, dimana dalam model regresi harus dipenuhi syarat-syarat tidak adanya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Hasil pengujian dapat dilihat di tabel 4.6 berikut:

TABEL 4. 6
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10587,071	5109,876		2,072	,040
	CSRD	-23,700	47,236	-,042	-,502	,617
	GROWTH	-2,425	17,319	-,012	-,140	,889
	INST	-38,305	49,547	-,064	-,773	,441
	LEV	19,559	14,210	,114	1,376	,171

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.6 menunjukkan tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absolut dari residual (MVE). Hal ini terlihat dari nilai sig. $t > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Koefisien Determinasi (R Square)

TABEL 4. 7
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary(b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,207(a)	,043	,017	94,00021182	1,982

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.7 menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,017. Hasil tersebut menjelaskan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen sebesar 1,7% dan sisanya 98,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian.

2. Uji Nilai F (Pengujian Koefisien Regresi Simultan)

TABEL 4. 8
HASIL UJI F

ANOVA(b)						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	57433,055	4	14358,264	1,625	,171(a)
	Residual	1281225,774	145	8836,040		
	Total	1338658,830	149			

Sumber : Output SPSS

Hasil tabel 4.8 adalah hasil uji F untuk variabel dependen MVE (Nilai Perusahaan). Pada pengujian ini menunjukkan bahwa nilai F sebesar 1,581 dengan nilai signifikansi 0,171 > alpha 0,05, Hal ini berarti bahwa variabel independen yaitu *corporate sosial responsibility disclosure*, *asset growth*, *institutional ownership*, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh bersama-sama terhadap nilai perusahaan. .

3. Uji Nilai t (Pengujian Koefisien Regresi Parsial)

Pengujian hipotesis dengan bantuan *statistic software* SPSS 23.0 melalui regresi dilakukan dengan menguji persamaan regresi secara individual terhadap variabel dependen. Maka diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

TABEL 4.9
HASIL UJI NILAI t

Model		Coefficients(a)						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	45,991	35,213		1,306	,194		
	CSR	,456	,326	,117	1,402	,163	,950	1,053
	GROWTH	,097	,119	,066	,809	,420	,980	1,021
	INST	,329	,341	,079	,965	,336	,977	1,023
	LEV	,207	,098	,174	2,115	,036	,977	1,024

Sumber : Output SPSS

Hasil uji regresi pada tabel 4.9 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$MVE = 45,991 + 0,456 \text{ CSR} + 0,097 \text{ GROWTH} + 0,329 \text{ INST} + 0,207 \text{ LEV}$$

a. Hipotesis Satu

Variabel *corporate sosial responsibility disclosure* (CSR) memiliki koefisien regresi sebesar 0,456 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,163 > α (0,05), berarti *corporate sosial responsibility disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis satu (H_1) ditolak.

b. Hipotesis Dua

Variabel *asset growth* (GROWTH) memiliki koefisien regresi sebesar 0,097 dengan *p-value* (sig) sebesar 0,420 > α (0,05), berarti *asset*

growth tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dua (H_2) ditolak.

c. Hipotesis Tiga

Variabel *institutional ownership* (INST) memiliki koefisien regresi sebesar 0,336 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,356 > \alpha (0,05)$, berarti *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis tiga (H_3) ditolak.

d. Hipotesis Empat

Variabel *leverage* (LEV) memiliki koefisien regresi sebesar 0,207 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,036 < \alpha (0,05)$, berarti *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hipotesis empat (H_4) diterima.

D. Pembahasan

Hipotesis satu berbunyi *corporate sosial responsibility disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Corporate sosial responsibility disclosure* merupakan tanggung jawab sosial yang dimiliki perusahaan dimana perusahaan harus mampu menghasilkan laba (*profit*), memiliki kontribusi terhadap masyarakat (*people*), dan mampu menjaga aspek lingkungan (*planet*), (Elkington, 1997). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate sosial responsibility disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₁ ditolak**. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Nugraheni (2010) dan Wirakusuma (2015) yang menyatakan bahwa

corporate social responsibility disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Irwanti (2010) dan Cecilia *et al.* (2015). Hal ini kemungkinan disebabkan karena pengungkapan informasi terkait harga saham yang terdapat di laporan keuangan kurang informatif. Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan kurang mencerminkan informasi yang perspektif dimasa mendatang mengingat isu terkait CSR merupakan hal yang relatif baru di Indonesia dan setiap investor memiliki persepsi yang berbeda terkait pengungkapan CSR tersebut. Oleh sebagian orang informasi terkait CSR hanya dijadikan sebagai *voluntary* semata karena tidak ada yang dapat menjamin berkaitan dengan kebenaran informasi tersebut. Selain itu tidak adanya standar baku yang mengatur tentang pengungkapan ini menjadikan pengungkapan terkait CSR sering diabaikan oleh perusahaan, (Donato *et. al.*, 2007 dalam Cecilia *et al.*, 2015).

Hipotesis dua berbunyi *asset growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Asset growth* merupakan keputusan investasi pada suatu perusahaan yang mencakup pengalokasian dana pada berbagai bentuk investasi, Gitman dan Vandenberg (2000). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₂ ditolak**. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Haruman (2008) yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006). Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Fama (1978)

bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Padahal sangat dimungkinkan bahwa investor tidak hanya memandang nilai perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki. Banyaknya faktor lain yang membuat investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan seperti kenaikan harga saham, tingkat laba yang dihasilkan, dan lainnya. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan (Modigliani dan Miller, 1961 dalam Irwanti, 2010). Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori sinyal (*signaling theory*), di mana adanya kegiatan investasi akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa mendatang sehingga mampu meningkatkan nilai pasar saham perusahaan (Fama dan French, 1998).

Hipotesis tiga berbunyi *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Institutional ownership* merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti bank, asuransi, *asset management*, dan dana pensiun (Irwanti, 2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₃ ditolak**. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Haryono (2014) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Permanasari (2010), dan Nuraina (2012). Kepemilikan insitusal yang dijadikan sebagai monitoring dari aktivitas manajemen, tidak

memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini didasari oleh hipotesis *efficiency augmentation* yang dikemukakan oleh Sundaramurthy *et al.*, (2005). Dalam hipotesis tersebut dijelaskan bahwa apabila kepemilikan institusional semakin besar dan bersifat mayoritas akan aktif dalam melakukan kegiatan *monitoring*. Namun tindakan *monitoring* yang aktif ini akan berubah menjadi pasif dan bersifat oportunistik ketika kepemilikannya semakin besar. Pemilik institusional akan melakukan tindakan yaitu mementingkan kepentingan institusinya dibandingkan dengan perusahaan. Maka pengawasan yang dilakukan bertujuan untuk kepentingan institusi secara pribadi. Tindakan ini apabila dibiarkan akan merugikan operasional perusahaan karena dapat menurunkan kinerja dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui tingkat harga sahamnya. Apabila nilai perusahaan diabaikan, akan menyebabkan penurunan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Hipotesis empat berbunyi *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* merupakan proporsi total hutang terhadap ekuitas pemegang saham (Haryono, 2014). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₄ diterima**. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Yuyetta (2009). Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006), Irwanti (2010), dan Maspupah (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dimasa mendatang. Apabila perusahaan mampu

memenuhi kewajiban yang semakin besar berarti risiko bisnis rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar (Brigham, 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Selain itu efek tanggal jatuh tempo utang serta *currency* dari utang sangat penting untuk diperhatikan karena perubahan nilai tukar mata uang dan saat jatuh tempo akan mempengaruhi besar dan waktu aliran kas keluar dari perusahaan, yang berarti pula mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan.

