

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dian Sistafiani

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

(Jalan Brawijaya, Kasihan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183)

Telp / Faks: +62 274 387656 / +62 274 387646

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine and analyze the influence of dividend policy, profitability, institutional ownership, firm size, and Corporate Social Responsibility (CSR) to firm value. Dependent variable in this research is firm value measured by Price to Book Value (PBV). The independent variables in this study consist of dividend policy measured by Dividend Payout Ratio (DPR), profitability as measured by Return On Assets (ROA), institutional ownership (KI), firm size (Size), and Corporate Social Responsibility (CSR). The object of this research is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2012-2016. The data used in this study is secondary data in the form of annual financial statements. The sample was chosen by using purposive sampling method and obtained by 63 companies. The analytical method used in this study used multiple linear regression with E-Views 7.1 application tool. The result of the research shows that dividend policy has a significant positive effect on firm value, profitability has positive significant influence to the firm value, institutional ownership has positive significant influence to the firm value, firm size has significant positive influence to the company value, and Corporate Social Responsibility (CSR) has significant negative influence to the firm value.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Institutional Ownership, Firm Size, Corporate Social Responsibility (CSR), Firm Value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menggambarkan keberhasilan kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Hanafi (2014) menyatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan normatif perusahaan. Menurut Keown, *et al.* (2004) dalam Setiani (2015) nilai perusahaan yaitu nilai pasar atas surat berharga berupa hutang dan ekuitas pemegang saham yang beredar. Dengan demikian, maka nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham.

Menurut Hanafi (2014) kenaikan harga saham menggambarkan kemakmuran pemegang saham, maka pada hakikatnya tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kenaikan harga pasar saham. Oleh sebab itu dalam memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan seorang manajer yang berkompeten dibidangnya. Akan tetapi dalam praktiknya manajer seringkali bertindak oportunistik dengan cara meningkatkan kesejahteraan perusahaan bukan kesejahteraan pemegang saham. Kondisi semacam itu akan menimbulkan adanya konflik keagenan (*agency conflict*), yaitu adanya perbedaan kepentingan antara pihak agen dengan pihak *principal*. Konflik keagenan dapat dipicu dengan adanya asimetri informasi (*asymethric information*). Menurut Scott (1997) dalam Sulistyanto (2008) adanya asimetri informasi dapat memicu terjadinya perilaku yang menyimpang (*dysfunctional behavior*) yang dilakukan oleh pihak agen atau manajer. Salah satu perilaku menyimpang (*dysfunctional behavior*) yang dilakukan oleh manajer yaitu tindakan manajemen laba.

Pada dasarnya menurut Bathala, Moon, dan Rao (1994) kenaikan pembayaran dividen merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Hal ini dikarenakan salah satu motivasi investor dalam menginvestasikan modalnya dengan harapan memperoleh *return* selain *capital gain*. Menurut Fistryarini (2015) besarnya pembayaran dividen dipengaruhi oleh besarnya perolehan profitabilitas perusahaan. Sehingga semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka akan menjadi sinyal positif bagi para investor. Bathala, *et al.* (1994) juga mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency conflict* dengan cara melakukan pengawasan terhadap tindakan manajer. Sehingga tindakan manajer yang cenderung oportunistik dapat diminimalisir dan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Menurut Mardiyah (2002) dalam Suharsono dan Rahmasari (2013) pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada laporan keuangan tahunan dipercaya dapat mengurangi asimetri informasi. Selain itu, Fista (2017) juga mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi. Dimana semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula aliran informasi yang dapat diperoleh pemegang saham.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah dari penelitian ini yaitu: (1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari variabel kebijakan dividen, profitabilitas, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Keown, *et al.* (2004) dalam Setiani (2015) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar surat berharga hutang dan ekuitas pemegang saham yang beredar. Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting dikarenakan tingginya nilai perusahaan mengindikasikan tingginya kemakmuran pemegang saham. Hanafi (2014) menyebutkan bahwa kemakmuran pemegang saham seringkali didefinisikan ke dalam kenaikan harga pasar saham. Menurut Weston dan Copeland (2008) dalam Suffah (2016) terdapat beberapa rasio dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan Tobin's Q.

Kebijakan Dividen

Hanafi (2014) mengungkapkan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain*. Sedangkan kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2014) dalam Ainy (2017) yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau akan ditahan guna dijadikan modal untuk pembiayaan investasi di masa mendatang.

1. Bird In the Hand Theory

Menurut Gordon dan Lintner (1961) dalam Hanafi (2014) investor cenderung menyukai pembayaran dividen dalam jumlah yang besar pada saat ini

dibandingkan *capital gain* yang diterima di masa mendatang. Hal ini dikarenakan ketidakpastian dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. Meskipun pada dasarnya pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan harga saham yang tinggi pula, namun investor akan lebih memilih membayar dengan harga yang lebih tinggi untuk mengurangi ketidakpastian

2. *Signalling Theory*

Menurut Hanafi (2014) teori ini dikembangkan oleh Ross (1977) dimana apabila manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang dipandang baik, maka manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor untuk menaikkan harga saham. Manajer dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham baik melalui peningkatan jumlah hutang maupun informasi lainnya yang menunjukkan kondisi perusahaan lebih baik.

Kinerja Keuangan

Menurut Rudianto (2013) dalam Sari (2016) kinerja keuangan adalah tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya untuk mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode waktu tertentu. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan menggunakan rasio keuangan. Menurut Hanafi dan Halim (2012) rasio keuangan terdiri dari 5 macam, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar.

1. Profitabilitas

Kasmir (2010) dalam Yulindar (2017) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan alat ukur yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Hanafi (2014) mengungkapkan bahwa terdapat tiga macam rasio untuk mengukur profitabilitas, yaitu *Profit Margin*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*.

2. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2012) dalam Yulindar (2017) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan pada total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan. Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2008) dalam Bachrudin (2017) menyatakan bahwa ukuran

perusahaan pada umumnya terbagi menjadi tiga golongan, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan menurut Sugiarto (2009) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh *insider ownership* dengan saham yang dimiliki investor atau lembaga institusional. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan struktur kepemilikan dibedakan menjadi pihak *insider ownership* dan *outsider ownership* (investor yang tidak memiliki hubungan secara langsung terhadap pengelolaan perusahaan). Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan public.

1. Kepemilikan Institusional

Sugiarto (2009) mendefinisikan kepemilikan institusional yaitu prosentase kepemilikan saham oleh lembaga institusi seperti bank, lembaga asuransi, lembaga investasi, atau lembaga institusi lainnya. Bathala, *et al.* (1994) mengungkapkan bahwa terdapat beberapa cara dalam mengurangi konflik keagenan, salah satunya yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh lembaga institusi. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional memiliki proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan kepemilikan individual. Sehingga pemegang saham institusional memiliki kekuatan yang lebih besar dalam melakukan *monitoring* terhadap tindakan manajer perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut Sudana (2011) *Corporate Social Responsibility (CSR)* atau pertanggungjawaban sosial perusahaan adalah tanggungjawab sebuah perusahaan terhadap keputusan dan kegiatannya kepada masyarakat dan lingkungan sekitar. Menurut Elkington (1997) dalam Hadi (2011) untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan maka perlu memperhatikan prinsip 3P, yaitu *profit, people, dan planet*.

1. Teori Legitimasi

Dowling dan Pfeffer (1975) dalam Ghazali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa legitimasi merupakan kondisi yang muncul ketika sistem nilai perusahaan kongruen dengan sistem nilai masyarakat yang lebih luas dimana perusahaan tersebut beroperasi. Sehingga teori legitimasi dilakukan atas dasar kontrak sosial

antara perusahaan dengan masyarakat sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi dan menggunakan sumber daya ekonomi. Legitimasi merupakan sesuatu yang diberikan oleh masyarakat dan sesuatu yang dibutuhkan oleh perusahaan.

2. Teori *Stakeholder*

Berdasarkan teori *stakeholder* dalam Ghozali dan Chariri (2007) perusahaan bukan suatu entitas bisnis yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, melainkan juga harus memberikan manfaat kepada *stakeholder*. Menurut Gray, et al. (1997) dalam Ghozali dan Chariri (2007) keberlangsungan hidup perusahaan bergantung pada dukungan dari *stakeholder*, dimana dukungan tersebut harus dicari oleh perusahaan. Pengungkapan sosial dan lingkungan dianggap sebagai bagian dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*.

Hipotesis

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

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

Menurut *signalling theory* apabila manajer memiliki keyakinan mengenai prospek perusahaan yang baik di masa mendatang, maka manajer akan memberikan sinyal kepada investor, salah satunya yaitu dengan pembayaran dividen. Berdasarkan *bird in the hand theory*, investor cenderung lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi pada saat ini dibandingkan dengan *capital gain* di masa mendatang. Hal ini dikarenakan dividen merupakan keuntungan atau laba yang akan diperoleh pemegang saham. Sehingga semakin besar dividen yang dibayarkan, maka akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor. Dengan demikian, minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut akan meningkat. Semakin tinggi minat investor maka akan menaikkan harga saham, dan pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

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

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

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

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

Menurut *agency theory*, cara untuk mengurangi adanya *agency conflict* yaitu dengan menggunakan suatu mekanisme pengawasan, salah satunya dengan adanya kepemilikan saham oleh lembaga institusi (*institutional holdings*). Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional mengindikasikan sistem pengawasan yang lebih ketat, sehingga tindakan oportunistik manajer dapat dikurangi. Dengan demikian, manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari kenaikan harga saham, mengindikasikan nilai perusahaan yang juga mengalami peningkatan.

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

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

Semakin besar ukuran perusahaan tercermin dari total aset yang semakin besar. Hal ini mengindikasikan kegiatan operasional perusahaan yang semakin besar pula. Sehingga perusahaan akan menghasilkan laba yang lebih besar dari kegiatan operasionalnya. Hal ini akan dianggap sebagai prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Dengan demikian, investor akan memberikan respon yang positif dengan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga permintaan saham perusahaan akan mengalami peningkatan yang diiringi dengan meningkatnya harga saham. Dimana peningkatan harga saham mengindikasikan adanya peningkatan nilai perusahaan.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan

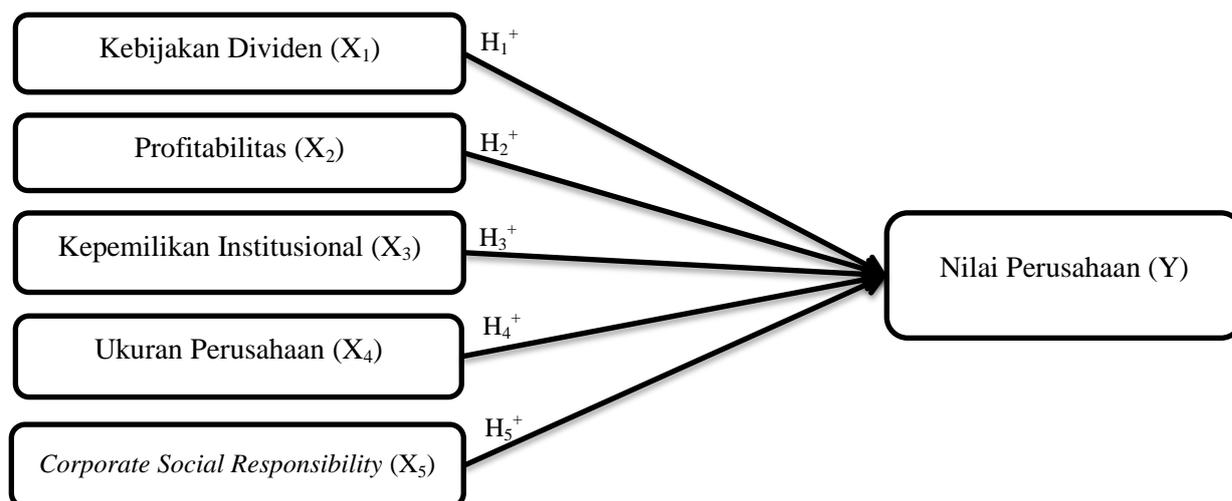
Susanto (2016) menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian Dewi dan Sanica (2017), Jo dan Harjoto (2011) dan Chintrakarn, dkk. (2017) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR)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

Menurut legitimasi teori, legitimasi merupakan sesuatu yang diberikan oleh masyarakat dan sesuatu yang dicari atau dibutuhkan oleh perusahaan. Sedangkan teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan harus mampu memberikan manfaat kepada *stakeholder*. Hal ini sesuai dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap kepentingan *stakeholder* yang memiliki cakupan lebih luas dibandingkan kepentingan *shareholder*. Sehingga semakin luas pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) akan mendapatkan apresiasi positif dari investor dan berdampak pada meningkatnya permintaan saham. Peningkatan permintaan saham

akan menaikkan harga saham, dimana hal itu mencerminkan nilai perusahaan yang juga mengalami peningkatan.

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

Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan manufaktur yang mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) selama periode 2012-2016 (2) perusahaan manufaktur yang memiliki proporsi kepemilikan institusional selama periode 2012-2016 (3) perusahaan manufaktur yang memperoleh profit selama periode 2012-2016 dan (4) perusahaan manufaktur yang membayar dividen selama periode 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi/arsip terhadap laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Laporan keuangan tahunan bersumber dari data yang dipublikasi oleh BEI yang dapat diperoleh melalui website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap emiten yang tercermin dari harga saham. Hanafi (2014) merumuskan PBV sebagai berikut:

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

Variabel Independen

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan penentuan besarnya prosentase laba bersih (*Earning After Tax*) yang akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Hanafi dan Halim (2012) memformulasikan rasio pembayaran dividen sebagai berikut:

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

2. Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode waktu tertentu. Hanafi (2014) memformulasikan rasio *Return On Asset* (ROA) sebagai berikut:

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

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan prosentase kepemilikan saham oleh lembaga institusional terhadap seluruh saham yang beredar. Sugiarto (2009) merumuskan pengukuran kepemilikan institusional sebagai berikut:

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

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Weston dan Thomas (2008) dalam Firmansah dan Suwitho (2017) merumuskan pengukuran ukuran perusahaan sebagai berikut:

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

5. Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai rasa tanggungjawabnya terhadap sosial ataupun lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi. Yahdiyani (2017) memformulasikan pengukuran *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai berikut:

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

Uji Hipotesis dan Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda dikarenakan jumlah dari variabel independen yang lebih dari satu variabel. Metode analisis yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2011) analisis statistik deskriptif dapat memberikan gambaran mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standard deviation*, *varian*, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosi*, dan *skewness*.

Persamaan Regresi Linear Berganda

$$\text{PBV}_{it} = \alpha + b_1 \text{DPR}_{it} + b_2 \text{ROA}_{it} + b_3 \text{KI}_{it} + b_4 \text{Size}_{it} + b_5 \text{CSR}_{it} + e$$

Dimana:

α = konstanta

PBV_{it} = Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

DPR_{it} = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

ROA_{it} = Profitabilitas (*Return On Asset*)

KI_{it} = Kepemilikan Institusional (KI)

Size_{it} = Ukuran Perusahaan (*Size*)

CSR_{it} = *Corporate Social Responsibility* (CSR)

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien perubahan tiap nilai variabel independen

No	Kriteria	Tahun					Jumlah
		2012	2013	2014	2015	2016	
5.	Perusahaan Manufaktur yang tidak memperoleh profit selama periode 2012-2016	(6)	(8)	(11)	(19)	(12)	(56)
6.	Perusahaan Manufaktur yang tidak membayarkan dividen selama periode 2012-2016	(25)	(25)	(21)	(25)	(32)	(128)
Total		51	51	53	44	45	244
Data Outlier		(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(12)
Sampel Penelitian		49	49	51	41	42	232

Sumber: Data diolah 2018

Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Analisis Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	KI	SIZE	CSR	PBV
Mean	0.558317	0.094325	0.700441	28.98708	0.255116	2.839241
Median	0.365920	0.082242	0.702000	28.73190	0.230769	1.776794
Maximum	10.48387	0.394769	0.982414	33.19881	0.604396	22.54123
Minimum	0.007406	0.000512	0.322156	25.57957	0.043956	0.099757
Std. Dev.	0.972706	0.074845	0.166488	1.677342	0.128960	3.297910
Observations	232	232	232	232	232	232

Sumber: Data diolah 2018

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4.3
Analisis Regresi Linear Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-2.600234	0.383608	-6.778358	0.0000
LOG_DPR	0.107857	0.040195	2.683370	0.0078
SQRT_ROA	2.584179	0.149423	17.29436	0.0000
KI	0.250858	0.113616	2.207942	0.0283
SIZE	0.074495	0.012920	5.766096	0.0000
CSR	-0.665712	0.165835	-4.014315	0.0001

Dependent Variable: LOG_PBV

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 4.3 maka dapat diformulasikan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

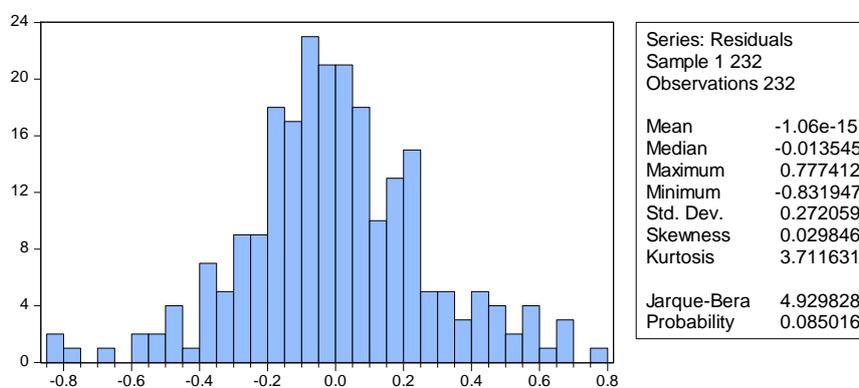
$$PBV = -2,600234 + 0,107857DPR + 2,584179ROA + 0,250858KI + 0,074495SIZE - 0,665712CSR + e$$

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghazali dan Ratmono (2013) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui terdapat tidaknya residual yang berdistribusi normal dalam model regresi. Apabila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi Probabilitas *Jarque Bera* (JB) $< 0,5$ maka berarti data tidak terdistribusi normal, sedangkan jika tingkat signifikansi Probabilitas *Jarque Bera* (JB) $> 0,5$ maka berarti data terdistribusi secara normal.

Tabel 4.4
Uji Normalitas



Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan nilai probabilitas *Jarque Bera* (JB) yaitu sebesar $0,085016 > 0,05$. Sehingga data dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali dan Ratmono (2013) menjelaskan bahwa heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila nilai probabilitas pada variabel independen $< 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	2.030232
Prob. F(5,226)	0.0754
Keterangan	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan nilai signifikansi yaitu $0,0754 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2013) multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antar variabel independen. Adanya multikolinearitas dapat dideteksi dengan nilai $VIF > 10$.

Tabel 4.6
Uji Multikolinearitas

<i>Variable</i>	<i>Centered VIF</i>	Keterangan
LOG_DPR	1.058905	Tidak terjadi multikolinearitas
SQRT_ROA	1.022597	Tidak terjadi multikolinearitas
KI	1.092515	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	1.433907	Tidak terjadi multikolinearitas
CSR	1.396513	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen < 10 , sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali dan Ratmono (2013) autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan melakukan uji *Durbin-Watson* (DW).

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson</i>	Keterangan
1.965204	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai dari *Durbin-Watson* (DW) yaitu $1,8199 < 1,965204 < 2,1801$ sehingga data dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Hipotesis

a. Uji t (Uji Hipotesis)

Tabel 4.8
Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-2.600234	0.383608	-6.778358	0.0000
LOG_DPR	0.107857	0.040195	2.683370	0.0078
SQRT_ROA	2.584179	0.149423	17.29436	0.0000
KI	0.250858	0.113616	2.207942	0.0283
SIZE	0.074495	0.012920	5.766096	0.0000
CSR	-0.665712	0.165835	-4.014315	0.0001

Dependent Variable: LOG_PBV

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan tabel 4.8 maka hasil uji t dapat diuraikan sebagai berikut:

- 1) Hasil pengujian hipotesis pertama. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0,107857 dengan tingkat signifikansi yaitu $0,0078 < 0,05$. Artinya, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama.
- 2) Hasil pengujian hipotesis kedua. Koefisien regresi profitabilitas sebesar 2,584179 dengan tingkat signifikansi yaitu $0,0000 < 0,05$. Artinya, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua.
- 3) Hasil pengujian hipotesis ketiga. Koefisien kepemilikan institusional sebesar 0,250858 dengan tingkat signifikansi yaitu $0,0283 < 0,05$. Artinya, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga.
- 4) Hasil pengujian hipotesis keempat. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,074495 dengan tingkat signifikansi yaitu $0,0000 < 0,05$. Artinya, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat.
- 5) Hasil pengujian hipotesis kelima. Koefisien regresi dari *Corporate Social Responsibility* (CSR) yaitu sebesar -0,665712 dengan tingkat signifikansi yaitu $0,0001 < 0,05$. Artinya, *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.9
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.627895	0.619662

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* yaitu sebesar 0,619662. Artinya, kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional (KI), ukuran perusahaan (SIZE), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu menjelaskan nilai perusahaan (PBV) sebesar 61,97%.

Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan. Salah satu motivasi investor dalam menanamkan sahamnya dengan harapan memperoleh dividen disamping *capital gain*. Kondisi tersebut sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor cenderung lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi pada saat ini dibandingkan dengan *capital gain* di masa mendatang. Hal ini dikarenakan dividen merupakan keuntungan yang pasti diterima oleh investor dibandingkan dengan *capital gain* yang mengandung ketidakpastian.

Manajer perusahaan akan memanfaatkan kondisi tersebut dengan menjadikan pembayaran dividen sebagai sinyal bagi para investor mengenai prospek perusahaan. Sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan di masa mendatang dianggap baik, maka manajer akan cenderung menginformasikan hal tersebut kepada para investor. Sehingga semakin tinggi dividen yang dibayarkan, maka semakin tinggi pula minat investor dalam menanamkan modalnya. Sehingga tingginya permintaan akan saham perusahaan tersebut berdampak pada harga saham yang juga mengalami kenaikan dan pada akhirnya mencerminkan nilai perusahaan yang juga meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Azizah (2016), Pertiwi (2017), Fista (2017), Rakasiwi, dkk. (2015), Jayaningrat, dkk. (2017), serta Qusaeni dan Aji (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur tingkat pengembalian (*return*) yang diterima oleh investor. Sehingga semakin besar laba yang dihasilkan, maka tingkat *return* yang diterima oleh investor juga semakin besar. Semakin meningkatnya *return* yang diterima oleh investor maka akan direspon sebagai sinyal positif oleh para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Dengan demikian investor tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya minat investor menyebabkan permintaan akan saham perusahaan tersebut meningkat. Sehingga harga saham juga mengalami kenaikan yang pada akhirnya nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Ainy (2017), Yahdiyani (2017), Azizah (2016), Pertiwi (2017), Fista (2017), Yulindar (2017), Susanto (2016), dan Jayaningrat, dkk. (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi saham yang dimiliki oleh lembaga institusional, maka nilai perusahaan juga semakin meningkat. Menurut *agency theory*, konflik keagenan dapat diminimalisir dengan mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan kepentingan manajer (*agent*), salah satunya yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh lembaga institusi. Hal ini dikarenakan lembaga institusi memiliki kekuatan (*power*) untuk melakukan *monitoring* terhadap tindakan manajer. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh lembaga institusi maka semakin ketat pengawasan yang dapat dilakukan oleh pihak *principal*. Dengan demikian tindakan manajer yang cenderung *opportunistic*

dapat dikurangi dan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi kesejahteraan investor maka menyebabkan permintaan saham yang semakin meningkat pula. Sehingga harga saham mengalami kenaikan yang pada akhirnya diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Ainy (2017), Pertiwi (2017), Purnamasari (2017), dan Jayaningrat, dkk. (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin meningkat pula nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tercermin dari aktiva yang semakin besar. Hal ini mengindikasikan semakin besar pula kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Kegiatan operasional yang semakin besar akan menghasilkan laba yang semakin besar pula. Dengan demikian semakin besarnya laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh pemegang saham. Sehingga minat investor dalam menginvestasikan dananya semakin meningkat yang pada gilirannya permintaan saham juga mengalami peningkatan. Meningkatnya permintaan saham menyebabkan harga saham mengalami kenaikan yang pada akhirnya diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Yahdiyani (2017), Azizah (2016), Pertiwi (2017), Fista (2017), dan Yulindar (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), maka nilai perusahaan semakin menurun. Semakin besar kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan oleh perusahaan berdampak pada biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan semakin besar. Kondisi tersebut menyebabkan laba perusahaan yang digunakan untuk pembiayaan investasi perusahaan guna mendapatkan *return* yang lebih tinggi

menjadi berkurang. Sehingga *return* yang diperoleh oleh pemegang saham juga mengalami penurunan. Dengan demikian minat investor dalam menanamkan modalnya semakin menurun dikarenakan tingkat *return* yang semakin rendah. Hal ini dikarenakan salah satu motivasi investor dalam menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh *return* atas investasinya. Menurunnya minat investor untuk menginvestasikan dananya mengakibatkan harga saham yang mengalami penurunan. Sehingga nilai perusahaan juga mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Sandra (2017) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (5) *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Adapun saran yang dapat peneliti berikan untuk sekiranya menjadi masukan dan pertimbangan bagi pihak-pihak terkait, yaitu: (1) bagi perusahaan, hendaknya menjadi pertimbangan dengan memperhatikan faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, (2) bagi investor, sebaiknya investor dalam menginvestasikan dananya memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan tidak hanya terbatas pada faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini, dan (3) bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain diluar penelitian ini, serta memperluas objek penelitian atau memperpanjang periode penelitian.

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dari penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) penelitian ini hanya menggunakan lima variabel penelitian dengan nilai R^2 sebesar 61,97%. Dengan demikian masih terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, dan (2) penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur dengan kurun waktu selama 5 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainy, D. N. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 6(4).
- Bachrudin, B. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(4).
- Bathala, C.T., K.P. Moon, dan R.P. Rao. 1994. "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective". *Financial Management*. 23(3).
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi Kesebelas. Jakarta : Salemba Empat.
- Dewi, K. R. C., & Sanica, I. G. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Bisnis*, 2(1), 231-246.
- Firmansah, A., & Suwitho, S. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 6(1).
- Fista, B. F. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(5).
- Fistyarini, R. K. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, IOS dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas". *Accounting Analysis Journal*, 4(2).
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I dan Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., dan Chariri, A. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hadi, N. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha.
- Hanafi, M. 2014. *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Hanafi, M., dan Halim, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.

- Sari, E. P. P. 2016. "Analisis Rasio Keuangan Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Rentabilitas dalam Menilai Kinerja Laporan Keuangan pada PT. Suparma, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *EQUITY*, 2(3).
- Setiani, F. R. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Laba dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(5).
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Suffah, R. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2).
- Suharsono, R.S., & Rahmasari, G.A.P.W. 2013. "Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *Cost Of Capital* (COC) dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. 2(2).
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sulistiyanto, S. 2008. *Manajemen Laba (Teori & Model Empiris)*. Grasindo.
- Yahdiyani, A. 2017. "Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(7).
- Yulindar, S. N. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Semen Indonesia Tbk". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 6(9).