

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

ISMIA SHOLIHA
NIM : 2015341060

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ismia Sholiha

Tempat, tanggal lahir : Surabaya, 05 April 1994

N.I.M. : 2015341060

Program studi : Akuntansi

Program pendidikan : Sarjana

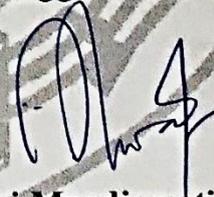
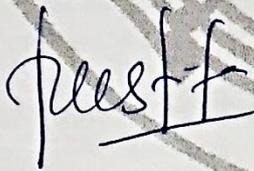
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan
Perusahaan, *Corporate Social Responsibility*
Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

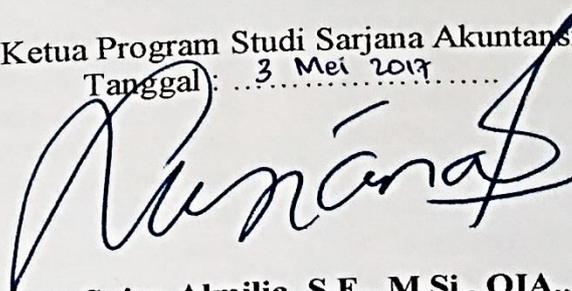
Dosen Pembimbing
Tanggal : 20 APRIL 2017

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 20 APRIL 2017



(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., MSA) (Dewi Murdiawati, SE., MM)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 3 Mei 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ISMIA SHOLIHA

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2015341060@students.perbanas.ac.id

Titis Puspitaningrum Dewi Kartika

STIE Perbanas Surabaya

Email : titis_puspita@perbanas.ac.id

Jl. Wonorejo Timur 16 Surabaya

ABSTRACT

This research sample used is a manufacturing company, manufacturing company assessed can be used as a diverting option Indonesian economic driver while the weakening global economy. However, the transfer is still difficult to be used as a tool economic drivers Indonesia due to the manufacturing sector experienced a slowdown in growth in 2011 to 2015. At the time of the global economic slowdown in 2015 some sectors, especially the manufacturing sector experienced a decline in stock prices resulting in a decrease in the value of the company's manufacturing sector. This study aims to test and prove the effect of dividend policy, growth companies, corporate social responsibility (CSR) to firm value. The sample used in this study of 144 companies listed on the Indonesia Stock Exchange, hereinafter selected through purposive sampling method and acquired 35 companies. Tests in this study using multiple linear regression statistical test is intended to test the hypothesis. After normality test and the data obtained at 117 outlier sample data. The results obtained from this study that the dividend policy does not affect on firm value, the company's growth has no effect on firm value and corporate social responsibility (CSR) affects on firm value.

Keywords: Dividend Policy, Growth Companies, Corporate Social Responsibility, Firm Value

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki berbagai macam tujuan dalam menjalankan usahanya. Tujuan tersebut diantaranya untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasional perusahaan serta memakmurkan para pemegang saham. Upaya perusahaan dalam memakmurkan para pemegang saham atas investasi yang

ditanamkan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan dalam menarik investor terutama bagi perusahaan yang *go public*. Meningkatnya nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat berkembang dengan baik serta dapat mempertahankan eksistensinya.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar. Terbentuknya harga saham perusahaan di pasar merupakan hasil penilaian publik yaitu para pemegang saham terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009:50). Semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh maka tingkat kemakmuran yang diterima oleh investor juga semakin tinggi. Keyakinan atas nilai perusahaan yang tercermin dengan harga saham yang tinggi menarik investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Begitu pula investor mempercayai bahwa tingkat pengembalian yang diterima nantinya akan semakin tinggi dalam jangka panjang.

Melemahnya ekonomi global yang terjadi pada beberapa tahun terakhir membuat perekonomian di berbagai negara mengalami penurunan tak terkecuali di kawasan Asia termasuk Indonesia. Dampak akan melemahnya ekonomi global di Indonesia membuat pertumbuhan ekonomi di beberapa sektor mengalami perlambatan dan mengakibatkan penurunan harga saham sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada beberapa sektor. Sektor komoditas yang awalnya dijadikan pendorong ekonomi Indonesia tidak lagi dijadikan sebagai pendorong ekonomi Indonesia dikarenakan harga komoditas yang mengalami penurunan terus menerus. Tidak lagi dijadikannya pendorong ekonomi Indonesia pada sektor komoditas, maka pilihan yang tepat dilakukan pengalihan pada sektor lain untuk mendorong ekonomi Indonesia. Sektor manufaktur merupakan pilihan pengalihan pendorong

ekonomi Indonesia dikarenakan pada sektor ini banyak menyerap tenaga kerja seperti yang dilansir dalam www.finance.detik.com pada tanggal 04 Januari 2016.

Pengalihan sektor tersebut dinilai masih sulit terhadap pendorong ekonomi di Indonesia, mengingat pertumbuhan sektor manufaktur menurun dalam beberapa tahun terakhir walaupun pada dasarnya sektor ini mengalami pertumbuhan yang tidak signifikan. Sejak tahun 2011 dilihat pada produksi industri hanya mengalami pertumbuhan sebesar 5%. Pada awal tahun 2016 sektor manufaktur mengalami pertumbuhan hanya sebesar 4%, persentase tersebut turun dibandingkan rata-rata pertumbuhan pada tahun 2011 sampai 2012 sebesar 6% seperti yang dilansir juga dalam www.finance.detik.com pada tanggal 04 Januari 2016.

Kondisi tersebut disebabkan pada akhir tahun 2015 merupakan tahun yang banyak terjadinya kondisi global yang tidak dapat diprediksi. Mulai dengan volatilitas yang tinggi dikarenakan ketidakpastian tentang waktu kenaikan tingkat suku bunga Amerika Serikat, sehingga kemunculan kenaikan tersebut ditetapkan oleh Federal Reserve pada bulan Desember 2015 serta terjadinya perlambatan ekonomi di Republik Rakyat Tiongkok. Kondisi ini dilansir dalam www.indonesia-investment.com pada tanggal 04 Januari 2016. Melemahnya ekonomi global tersebut menyebabkan kinerja ekspor di sektor manufaktur hanya tumbuh 2% per tahun. Kondisi tersebut hampir sama dengan kondisi di negara-negara Asia Tenggara lainnya. Indonesia juga harus

menghadapi penurunan investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment/FDI*) di sektor manufaktur. Investasi pada sektor manufaktur turun, khususnya sektor otomotif. FDI sektor otomotif rata-rata US\$ 480 juta per kuartal pada SEMESTER I-2015. Angka itu lebih rendah dari rata-rata FDI di sektor otomotif pada tahun 2012 hingga 2014 (finance.detik.com, 2016). Penurunan investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment/FDI*) di sektor manufaktur menandakan secara tidak langsung mengalami penurunan nilai perusahaan terhadap pandangan para investor. Penurunan nilai perusahaan tersebut memunculkan rasa ketidakpercayaan para investor dalam menanamkan modalnya pada sektor manufaktur.

Berkaitan dengan melemahnya ekonomi global menimbulkan kembali suatu

fenomena baru yang terjadi pada beberapa sektor, khususnya pada sektor manufaktur. Pada sektor manufaktur banyak perusahaan yang rata-rata mengalami penurunan harga saham sehingga berimbas terhadap nilai perusahaan. Harga saham dan nilai perusahaan mengalami penurunan yang drastis pada tahun 2015. Pada tabel dibawah ini yaitu pada beberapa perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan yang drastis pada tahun 2015, dimana pada tahun 2015 terjadinya mengalami penurunan drastis dikarenakan terjadinya perlambatan ekonomi yang dialami oleh Republik Rakyat Tiongkok serta volatilitas yang tinggi sehingga berimbas pada Indonesia khususnya pada sektor manufaktur dan hal tersebut merupakan dampak dari melemahnya ekonomi global.

Tabel 1

DAFTAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MENGALAMI PENURUNAN HARGA SAHAM DAN NILAI PERUSAHAAN 2012-2015

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	HARGA SAHAM	NILAI PERUSAHAAN
1	AUTO	Astra Auto Part Tbk	2012	3548	1,92
			2013	3650	1,63
			2014	4200	1,70
			2015	1600	0,83
2	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2012	2225	1,17
			2013	1680	1
			2014	1425	0,93
			2015	530	0,79
3	INDS	Indospring Tbk	2012	3924	1,05
			2013	2140	0,71
			2014	1600	0,65
			2015	350	0,33

Sumber : *Historical Index* Harga Saham (www.duniainvestasi.com) dan Data Diolah (www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel diatas rata-rata penurunan nilai perusahaan yang

terjadi setiap tahunnya dalam kurun waktu 2012-2015 membuat para

investor berpikir ulang dalam menanamkan modalnya. Apabila suatu perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan terus-menerus maka para investor berpandangan bahwa kinerja perusahaan tersebut dinilai kurang baik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dalam jangka panjang. Untuk meredam kekhawatiran para investor perusahaan melakukan beberapa upaya dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan dalam kondisi yang tidak stabil. Menurut Mokhammad (2012) dan Ira (2014), upaya dalam meningkatkan serta mempertahankan nilai perusahaan tersebut terdapat banyak faktor, beberapa diantaranya upaya perusahaan dalam persentase kebijakan pembagian dividen setiap tahun mengalami peningkatan atau tidak sehingga para investor tertarik untuk tetap berinvestasi. Selain itu, upaya perusahaan dalam mengolah asetnya hingga mengalami pertumbuhan yang baik setiap tahunnya serta upaya perusahaan untuk saling menguntungkan bagi lingkungan sekitar dengan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga investor memandang baik pada perusahaan.

Penelitian saat ini menggunakan beberapa faktor diantaranya kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, *corporate social responsibility*. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan labanya, apakah laba tersebut akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau laba tersebut tidak dibagikan sehingga dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen

merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan keuntungan yang diperoleh kepada para investor (Ahmad dan Herni, 2016:116). Kebijakan tersebut dapat menilai kondisi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Harga saham yang tinggi maka nilai perusahaan yang tercermin juga tinggi.

Prospek pertumbuhan perusahaan bagi para investor salah satu faktor yang sangat penting juga. Melalui prospek pertumbuhan perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam jangka panjang sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pertumbuhan aset, dengan pertumbuhan aset yang tinggi pada suatu perusahaan akan meningkatkan kepercayaan para investor terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Corporate social responsibility dalam hal ini merupakan pengungkapan perusahaan dalam mengungkapkan tanggungjawab perusahaan yang merupakan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Kusumadilaga, 2010 dalam Ira, 2014 menyebutkan bahwa investor juga mempertimbangkan pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dikarenakan *corporate social responsibility* merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap para investor, konsumen, karyawan, pemerintah, lingkungan sekitar, dengan mengungkapkan *corporate social responsibility* maka para

investor menilai bahwa perusahaan tidak hanya memikirkan keuntungan perusahaan saja namun juga bermanfaat bagi semuanya dan tanpa adanya suatu kerugian bagi semua pihak dikarenakan hal tersebut mencakup tiga sisi yaitu kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial. Sinyal tersebut mempengaruhi keberlangsungan perusahaan karena dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* maka diharapkan nilai perusahaan akan tinggi sehingga kemakmuran para investor akan semakin tinggi pula.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, apabila harga saham pada suatu perusahaan tinggi maka nilai perusahaan tersebut dipandang oleh para investor juga tinggi. (Harmono, 2009:50) Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara emiten dan para investor.

Nilai perusahaan dalam mencerminkan harga saham dalam beberapa literatur dapat dihitung dengan beberapa indikator untuk dijadikan acuan dalam perhitungannya, antara lain :

1. PBV

Price Book Value (PBV) merupakan mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001:92). PBV dapat dihitung dengan membandingkan harga per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham. Adapun rumus yang digunakan antara lain :

$$PBV = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

2. PER

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara *market price pershare* (harga pasar perlembar saham) dengan *earning pershare* (laba per lembar saham) (Irham, 2014:84). Bagi para investor semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan akan mengalami kenaikan. Adapun rumus yang digunakan antara lain :

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

3. TOBIN'S Q

Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan (Ningsih & Indarti, 2012 dalam penelitian Sri & Ragil, 2016). Adapun rumusnya antara lain :

$$Q = \frac{(MVE + D)}{(EBV + D)}$$

Pada Tobin's Q jika $Q = 1$ maka dianggap nilai pasar sama dengan nilai buku perusahaan. Jika $Q > 1$ maka nilai pasar perusahaan lebih besar dari nilai buku perusahaan sehingga menunjukkan bahwa investasi dalam aset

menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi dan menyebabkan merangsang investasi yang baru. Sedangkan jika $Q < 1$ maka nilai pasar perusahaan lebih kecil dari nilai buku perusahaan (perusahaan lebih baik *off selling*) sehingga menunjukkan pula investasi dalam aktiva tidak menarik (Mokhammad, 2013). Pengukuran yang digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. Penggunaan Tobin's Q dikarenakan rasio ini di nilai 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 aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset 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 (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari 2010).

Kebijakan Dividen

Menurut Harmono, Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009:12-13). Rasio pembayaran dividen, ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka

tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Menurut Ahmad dan Herni, kebijakan pembagian dividen tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (Ahmad dan Herni, 2016:116). Apabila dividen dibayarkan secara tunai makin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan dimasa mendatang menjadi rendah, sehingga akan menekan harga saham.

Teori yang dapat digunakan sebagai acuan terdapat beberapa dalam menentukan kebijakan dividen yang tepat bagi perusahaan, menurut Kolb dalam Ahmad, Herni (2016:121) menyebutkan terdapat tiga teori antara lain :

1. *Residual Theory*, penekanan teori ini adalah pada investrasi modal dengan anggapan bahwa dividen merupakan residu (akhir) dari proses investasi modal (capital investment process). Bertolak dari anggapan tersebut maka teori ini menganjurkan agar dividen dibayarkan dari sisa dana yang digunakan untuk investasi modal.
2. *Indifference Theory*, teori ini dilandasi anggapan bahwa dividen bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham. Teori ini dipelopori oleh miller dan modigliani (1961) yang berpendapat bahwa hanya pendapatan yang relevan bagi

pemegang saham. Karena itu, dividen dibayar atau tidak dibayar tidak ada pengaruhnya bagi kemakmuran pemegang saham. Teori ini menggunakan asumsi – asumsi sebagai berikut :

- a. Tidak ada pajak atas dividen dan capital gain.
 - b. Tidak ada biaya penerbitan jika mengeluarkan tambahan saham.
 - c. Tidak ada biaya transaksi.
3. *Birth In The Hand Theory*, teori ini menyatakan bahwa pemegang saham tidak peduli terhadap dividen dan perubahan pendapatan perusahaan. Bagi pemegang saham, kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Teori ini didukung oleh Lintner dan Gordon yang mengatakan bahwa pemegang saham menilai 1 dolar dividen yang diterima lebih tinggi dari pada 1 dolar pendapatan yang ditahan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan rasio pembayaran dividen atau *Dividen Payout Ratio* (DPR). Mamduh dan Halim (2016: 83-84) menjelaskan Dividen Payout Ratio sebagai berikut: “Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan di investasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen merupakan

bagian dari kebijakan dividen perusahaan”. Kebijakan dividen dihitung dengan rumus berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Adapun indikator dalam menilai kebijakan dividen menurut Robert Ang (1997) dalam Eva (2010) menyatakan bahwa, “Apabila perusahaan membagikan dividen diatas 25% akan dikhawatirkan terjadinya risiko likuiditas keuangan yang semakin tinggi. Selain itu semakin besar *dividend payout ratio* semakin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka akan semakin besar juga uang kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar deviden akibatnya laba yang ditahan akan semakin kecil.” Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan apabila perusahaan memperoleh nilai DPR melebihi 25% maka dikhawatirkan akan terjadinya risiko likuiditas keuangan sehingga menjadikan perusahaan kurang baik dalam menjalankan keberlangsungan usaha dan memberikan penilaian yang negatif bagi investor.

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kusumajaya (2010:42) dalam Chaidir (2015) pertumbuhan (*Growth*) adalah “Seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang

tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Beberapa hal yang perlu mendapatkan perhatian penting karena dapat menurunkan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.”

Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan menggunakan pertumbuhan aset atau *Asset Growth*. Aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dari hasil yang diperoleh atas transaksi masa lalu serta manfaat ekonomi yang akan diperoleh di masa depan. Semakin besar aset maka semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan. Pertumbuhan yang tinggi dapat menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi (Karina dan Titik, 2016). Pada pertumbuhan aset yang tinggi akan memperoleh dampak yang positif terhadap nilai

perusahaan yang tinggi. Berdasarkan hal tersebut maka *growth* atau pertumbuhan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan dalam satu periode. Pertumbuhan aset dapat dihitung dengan total aset tahun ini dikurangi total aset tahun lalu, hasil perhitungan tersebut dibagi total aset tahun lalu. Adapun rumus yang digunakan antara lain :

$$AG = \frac{TAt - TA(t - 1)}{TA(t - 1)}$$

Corporate Social Responsibility

Tanggungjawab sosial perusahaan merupakan suatu bentuk tindakan yang dimulai dari beberapa pertimbangan etis perusahaan yang ditujukan untuk meningkatkan ekonomi dengan bersamanya peningkatan kualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas (Nor Hadi, 2011:48).

Menurut Crowther David (2008) dalam Nor Hadi (2011:59-60) Prinsip-prinsip yang terdapat pada *Corporate Social Responsibility* antara lain :

a. *Sustainability*

Pada hal ini berkaitan perusahaan berupaya bagaimana perusahaan dalam melaksanakan aktivitas tetap mempertimbangkan perhitungan keberlanjutan sumber daya dimasa depan.

b. *Accountability*

Pada hal ini suatu upaya atau usaha perusahaan dalam keterbukaannya dan tanggungjawab yang dilakukan atas suatu aktivitas yang telah dilakukan. Pada hal ini dibutuhkan pada saat aktivitas

perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi oleh lingkungan eksternal.

c. *Transparency*

Transparansi dalam CSR sangat penting karena berkaitan dengan pihak eksternal. Hal ini mempengaruhi pihak eksternal karena berkaitan dengan pelaporan aktivitas perusahaan sehingga berdampak terhadap pihak eksternal. Tujuan dari hal ini dikarenakan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak eksternal dan perusahaan dalam hal pertanggungjawaban berbagai dampak dari lingkungan atas aktivitas perusahaan.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada penelitian ini menggunakan indeks yang terdapat pada *Global Reporting Initiative* (GRI). *Global Reporting Initiative* (GRI) merupakan jaringan organisasi non-pemerintah yang bertujuan mendorong keberlanjutan dan pelaporan lingkungan, sosial dan tata kelola. Indeks pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam GRI terdapat 6 item dalam pelaksanaannya. Penelitian ini dalam pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berdasarkan GRI, dimana 6 item tersebut antara lain ekonomi, sosial lingkungan, praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab produk. Pada pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam penelitian ini menggunakan G4 dalam GRI, dimana pada G4 6 item dijabarkan kembali menjadi 91 indeks yang dijelaskan pada lampiran sebelas. Alasan penggunaan G4 karena G4 merupakan peraturan terbaru yang dikeluarkan oleh GRI untuk item

pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. *Corporate Social Responsibility* dapat dihitung dengan pendekatan di kotomi. Jika item pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) diberi nilai 1 apabila diungkapkan dan diberikan nilai 0 apabila tidak diungkapkan, skor dari setiap item yang telah diungkapkan perusahaan akan dijumlahkan guna memperoleh seluruh skor yang diperoleh perusahaan. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Pengaruh Antara Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan

Menurut Hermuningsih (2013:80) dalam penelitian Prastuti dan Sudhiarta (2016) dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan kebijakan dividen. Nilai perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen terhadap para pemegang saham. Pembayaran yang tinggi atas dividen merupakan suatu sinyal baik yang diperoleh para investor, dikarenakan kebijakan dividen merupakan persentase laba yang akan di bagikan kepada para pemegang saham. Apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan meningkat maka para investor akan berpandangan bahwa *return* yang akan diterima akan semakin tinggi sehingga menarik para investor untuk menanamkan modalnya dan meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai lebih besar nilai saham dari pada nilai yang

tercatat pada neraca perusahaan. Berdasarkan kejadian tersebut maka harga saham akan semakin tinggi sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan menjadi semakin meningkat.

Penelitian yang dilakukan sebelumnya mendukung penelitian saat ini. Penelitian yang dilakukan oleh Sri dan Ragil (2016) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang mendukung penelitian saat ini antara lain penelitian yang dilakukan oleh Hazlina dan Suwitho (2015) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Antara Pertumbuhan Perusahaan Dengan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *asset growth*. *Asset growth* merupakan pertumbuhan aset suatu perusahaan pada periode saat ini. Pertumbuhan perusahaan yang baik menandakan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan laba dari kegiatan operasional perusahaan dengan baik. Pemanfaat laba tersebut digunakan perusahaan untuk penambahan aset perusahaan dalam mengembangkan usaha. Apabila perusahaan semakin berkembang maka laba yang diperoleh perusahaan semakin meningkat dengan penambahan aset tersebut. Apabila laba yang diperoleh perusahaan meningkat maka para investor

berpandangan bahwa perusahaan tersebut dapat berkembang dengan baik dimasa mendatang sehingga para investor merasa aman dengan *return* yang diperolehnya dimasa yang akan datang dan tanpa merasa adanya kerugian yang akan diterima oleh para investor. Kondisi ini dinilai oleh para investor suatu sinyal yang baik. Sinyal tersebut membuat tertarik para investor menanamkan modalnya sehingga permintaan saham akan semakin meningkat. Permintaan saham yang meningkat maka mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga membuat nilai perusahaan semakin meningkat.

Sriwandany (2006) dalam penelitian Hazlina dan Suwitho (2015) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan oleh investor di respon positif, sehingga meningkatkan harga saham. Dari *trade - off theory* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Antara Corporate Social Responsibility Dengan Nilai Perusahaan

Pada suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan tidak adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut perusahaan memberikan kepedulian sosial atas suatu aktivitas perusahaan yang memungkinkan berdampak

pada lingkungan sekitar. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan untuk pihak lain diantaranya konsumen, karyawan, masyarakat, pemerintah dan pihak eksternal lainnya. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan sekitar perusahaan serta bentuk peningkatan kesejahteraan lingkungan sekitar. Dengan diberlakukannya *Corporate Social Responsibility* (CSR) maka diharapkan mengurangi pengaruh yang tidak baik terhadap lingkungan atas aktivitas perusahaan dalam menjalankan usahanya. Investor dalam menginvestasikan modalnya tidak hanya melihat dari sisi ekonomi perusahaan namun juga dari sisi lingkungan dan sosial perusahaan. Semakin baik kinerja yang dilakukan oleh perusahaan dalam memperbaiki dari ketiga sisi tersebut maka semakin menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengimbangi antara kepentingan perusahaan dengan resiko yang akan muncul pada

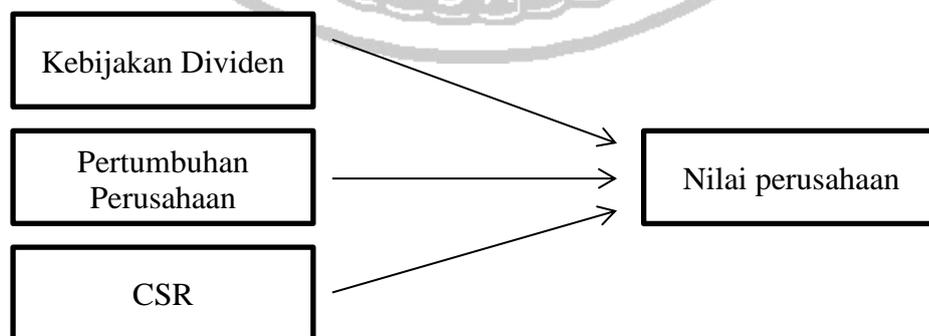
lingkungan sekitar. Kondisi ini dikarenakan para investor lebih tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada korporasi yang ramah lingkungan.

Semakin baik perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosialnya maka semakin tinggi permintaan saham atas perusahaan tersebut. Berdasarkan kejadian tersebut maka secara otomatis harga saham akan semakin meningkat. Harga saham yang meningkat akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan semakin meningkat dengan adanya harga saham yang meningkat. Dengan nilai perusahaan yang meningkat maka perusahaan tersebut dianggap baik oleh para investor.

Penelitian Armi, dkk (2016) juga menyatakan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini terdapat pada gambar 1 dibawah ini.



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 144 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan dengan memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti sebelumnya.

Adapun sampel dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan Laporan Tahunan secara berturut-turut selama periode 2012 sampai 2015. (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir per 31 Desember selama periode tahun penelitian, yaitu 2012 sampai 2015 berturut-turut. (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan laporan keuangan atau tahunan dalam bentuk mata uang rupiah. (4) Perusahaan yang membagikan dividen setiap periode penelitian berturut-turut antara tahun 2012 sampai 2015. (5) Perusahaan manufaktur yang telah melaporkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama periode tahun penelitian, yaitu 2012 sampai 2015. (6) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami rugi setiap periode penelitian berturut-turut antara tahun 2012 sampai 2015. (7) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai *dividend payout ratio*

(DPR) dibawah 25%. setiap periode penelitian berturut-turut antara tahun 2012 sampai 2015.

Data penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi data yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia yaitu berupa Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*) perusahaan-perusahaan manufaktur. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi adalah suatu cara dalam pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen-dokumen yang ada dan tersimpan. Data yang dimaksud dalam hal ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Laporan Keuangan ataupun Laporan Tahunan yang lengkap berturut-turut selama periode pengamatan.

Variabel Penelitian

Adapun variabel yang digunakan antara lain variabel dependen meliputi nilai perusahaan sedangkan variabel independen meliputi kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, *corporate social responsibility*.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel Nilai perusahaan

(Harmono, 2009:50) Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham

perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Nilai perusahaan dalam mencerminkan harga saham untuk dijadikan acuan dalam perhitungannya menggunakan Tobin's Q. Adapun rumusan yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin dalam Mokhammad (2013) antara lain:

$$Q = \frac{(MVE + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q = Nilai Perusahaan

MVE= Nilai pasar ekuitas (*market value equity*) merupakan hasil perkalian antara harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

EBV= Nilai buku dari total ekuitas (*Equity Book Value*) merupakan selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya.

D= Nilai buku dari total hutang

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009:12-13). Adapun rumus yang digunakan menurut Brigham dan Houston (2009) dalam Karina dan Titik (2016) adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR = *Divident Payout Ratio*

DPS = *Divident Per Share*
(dividen per lembar saham)

DPS

$$= \frac{\text{jumlah dividen yang dibayarkan}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

EPS = *Earning Per Share* (laba per lembar saham)

EPS

$$= \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian di mana perusahaan tersebut beroperasi (Pakpahan, 2010 dalam Karina dan Titik, 2016). Pada pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini menggunakan pertumbuhan aset atau *Asset Growth*. Adapun perhitungan yang digunakan adalah sebagai berikut (Maryam (2014) dalam Karina dan Titik, 2016) :

$$AG = \frac{TA_t - TA_{(t-1)}}{TA_{(t-1)}}$$

Keterangan:

AG = *Asset Growth*

TA_t = total aset tahun sekarang

TA_(t-1) = total aset tahun sebelumnya

Corporate Social Responsibility

Tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan suatu bentuk tindakan yang dimulai dari beberapa pertimbangan etis perusahaan yang ditujukan untuk meningkatkan ekonomi dengan bersamanya peningkatan kualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat

secara lebih luas (Nor Hadi, 2011:48). Pengungkapan CSR menggunakan indeks GRI G4 pada perusahaan yang mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* pada periode pengamatan 2012-2015. Adapun rumusan yang digunakan untuk menghitung *Corporate Social Responsibility* antara lain (Ira, 2014):

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

$CSRI_j$ = *CSR Disclosure Index* Perusahaan

n_j = Jumlah item maksimal untuk perusahaan

X_{ij} = Jumlah skor item, 1 = jika item I diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan

Teknik analisis

Pada penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif serta analisis data dan pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji regresi berganda. Dengan data yang telah di kumpulkan akan di analisis menggunakan alat bantu analisis statistik yaitu SPSS. Sebelum melakukan uji regresi berganda, maka pada penelitian ini terlebih dahulu dilakukan pengujian uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik.

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan CSR terhadap nilai perusahaan. Sistematis persamaan dalam regresi dapat dilihat dalam model matematis berikut :

$$NP = \alpha_0 + \beta_1 KD + \beta_2 AG + \beta_3 CSRI + e$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

α_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

KD = Kebijakan Dividen

AG = *Asset Growth*

CSRI = *Corporate Social Responsibility Index*

e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai maksimum sebesar 12,0373 dan nilai minimum sebesar 0,2155. Mean sebesar 2,6808 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 2,3033 lebih kecil dari mean yang berarti data homogen, sehingga dapat dikatakan bahwa sedikitnya variasi sebaran data.

Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai maksimum sebesar 1,7225 dan nilai minimum sebesar -0,0169. Mean sebesar 0,4678 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 0,3231 lebih kecil dari mean yang berarti data homogen sehingga dapat dikatakan bahwa sedikitnya variasi sebaran data.

Pertumbuhan perusahaan (AG) memiliki nilai maksimum sebesar 0,6290 dan nilai minimum sebesar -0,1045. Mean sebesar 0,1480 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 0,1288 lebih kecil dari mean yang berarti data homogen, sehingga dapat dikatakan bahwa sedikitnya variasi pada data.

Nilai *corporate social responsibility* (CSR) memiliki nilai maksimum sebesar 0,8791 dan nilai minimum sebesar 0,0109. Mean

sebesar 0,1305 merupakan nilai rata-rata dari seluruh jumlah data sampel yang digunakan. Standar deviasi sebesar 0,1516 lebih besar dari mean yang berarti heterogen, sehingga dapat dikatakan bahwa banyaknya variasi sebaran data.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan pengujian normalitas setelah dilakukannya pengujian outlier data nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* bernilai 0,163 yang dapat diartikan bahwa nilainya lebih besar dari 0,05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa data yang diujikan berdistribusi normal dikarenakan $0,229 > 0,05$.

Uji Multikolonieritas

Pada pengujian multikolonieritas yang diperoleh bahwa nilai tolerance memiliki nilai lebih dari 0,10 dan nilai VIF menunjukkan bahwa memiliki nilai kurang dari 10 maka dapat menunjukkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada signifikansinya masing-masing variabel memiliki nilai kurang dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW) menunjukkan sebesar 1,862 kemudian pada tabel Durbin Watson ($\alpha=5\%$) diketahui dengan jumlah observasi (N) sebesar 122 sampel dan jumlah variabel sebanyak 3 variabel maka diperoleh nilai dL sebesar 1,6545 dan nilai dU sebesar 1,7552. Setelah diketahui nilai dL dan dU maka diperoleh nilai

4-dU sebesar $(4-1,7552) = 2,2448$. Berdasarkan hasil tersebut maka nilai d terletak pada $dU < d < 4-dU$ yaitu $1,6545 < 1,862 < 2,2448$. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada analisis regresi berganda berguna untuk mengukur hubungan antara dua variabel maupun lebih serta dapat menunjukkan arah variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q sedangkan variabel independen yang digunakan kebijakan dividen yang diukur dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR), pertumbuhan perusahaan diukur dengan Asset Growth (AG) serta *corporate social responsibility* (CSR). Adapun persamaan regresi linier berganda yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,834 + 3,365 \text{ DPR} + 0,580 \text{ AG} + 1,433 \text{ CSR} + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji F

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F sebesar 11,520 dengan tingkat nilai signifikansinya sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dibawah tingkat nilai signifikansi sebesar 0,05, maka disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal tersebut memiliki arti bahwa terdapat suatu hubungan yang signifikan antara variabel independen yang terdiri dari kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, corporate social

responsibility dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R²) menunjukkan bahwa nilai R² serta nilai adjusted R² masing-masing nilainya sebesar 0,227 dan 0,207. Nilai tersebut dapat dijadikan persentase antara lain pada nilai R² sebesar 22,7% serta nilai adjusted R² sebesar 20,7%. Berdasarkan nilai persentase tersebut maka dapat disimpulkan bahwa 22,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan corporate social responsibility serta sisanya 77,3% pada variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan lebih banyak berpengaruh pada variabel lainnya dari pada variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji t

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa ketiga variabel independen yang dimasukkan dalam uji model regresi pada variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil nilai signifikansi dari kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa memiliki nilai dibawah 0,05 yang berarti H₀ ditolak dan memiliki arti bahwa variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q).

Pada variabel pertumbuhan perusahaan (AG) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,693 dan

corporate social responsibility (CSR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,247. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi *corporate social responsibility* (CSR) lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H₀ diterima serta memiliki arti bahwa variabel *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi pada uji t yang menunjukkan nilai kurang dari 0,05 yaitu 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa dengan terjadinya peningkatan nilai kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) ikut menaikkan harga saham pada perusahaan. Hal ini juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun hasil dari pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri, Ragil (2016) dan Hazlina, Suwitho (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana, dkk (2013) dan Dwi (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kedua memberikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi pada uji t yang menunjukkan nilai lebih dari 0,05 yaitu $0,693 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa dengan terjadinya peningkatan nilai pertumbuhan perusahaan (*Asset Growth*) tidak ikut menaikkan harga saham pada perusahaan. Hal ini juga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun hasil dari pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Asset Growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Karina, Titik (2016) dan Mokhammad (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hazlina, Suwitho (2015) dan Gita, dkk (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga memberikan hasil bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi pada uji t yang menunjukkan nilai lebih besar dari

0,05 yaitu $0,247 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa dengan terjadinya peningkatan nilai *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak ikut menaikkan harga saham pada perusahaan. Hal ini juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun hasil dari pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ira (2014) dan Titi, Sabar (2011) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Armi, dkk (2016) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian serta pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada hasil uji F menunjukkan hasil bahwa model regresi yang diujikan fit.
2. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode tahun pengamatan 2012-2015.
3. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode tahun pengamatan 2012-2015.
4. *Corporate social responsibility* (CSR) tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode tahun pengamatan 2012-2015.

Keterbatasan

Berdasarkan proses penelitian yang dilakukan saat ini, terdapat keterbatasan dalam proses penelitian. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut :

1. Pada variabel *corporate social responsibility* (CSR) dalam penilaiannya subjektif sehingga hasil yang diperoleh dalam pengukurannya berbeda-beda pada setiap peneliti dikarenakan persepsi setiap peneliti berbeda.
2. Pada hasil uji statistik variabel independen hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 11,8 % sehingga hasil yang diperoleh kurang maksimal dikarenakan variabel dependen hanya dapat dijelaskan sebesar 11,8%.

Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan saat ini maka terdapat beberapa saran. Adapun saran yang didapatkan adalah sebagai berikut :

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dalam memberikan penilaian pengungkapan *corporate social responsibility* lebih teliti dalam menentukan setiap indikator sesuai dengan unsur-unsur yang ada pada setiap indikator sesuai dengan peraturan *global reposting initiative*, hal ini dilakukan untuk meminimalisir adanya penilaian secara subjektif.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan

variabel independen lain yang mempunyai hubungan terhadap nilai perusahaan dan dapat menjelaskan variabel dependen lebih banyak sehingga menerima hasil yang maksimal.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, R., Herni, A. 2016. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Arik N. H. 2013. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 2. No.5
- Armi S. F., Ni Ketut S., Alamsyah. 2016. Pengaruh GCG Dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal InFestasi* Vol. 12 No. 1
- Brigham, E. F., Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku I. Jakarta: Erlangga
- _____. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku II. Jakarta: Erlangga
- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)* Vol. 1 No. 2
- Detik Finance. 2016. *Manufaktur Belum Menjadi Penyelamat*.

- Website (Online). (www.finance.detik.com, diakses 18 Oktober 2016)
- Dwi S. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* Vol. 1 No. 2
- Eva Eko Hidayanti. 2010. Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE Dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode 2005-2007. *Thesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro*
- Gita S., Ahmad R., Zuwesty E.P. 2015. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas* Vol 8 No. 1
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, Dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hazlina S., Suwitho. 2015. Pengaruh Size, Growth, Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* Vol. 4 No. 6
- Ika S.F., Rina T., Ilham I. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntanika* Vol. 2 No. 1
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi ke 7. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Indonesia Investment. *Pasar Saham Indonesia Kinerja IHSG Pada Tahun 2015*. Website (Online). (www.indonesia-investment.com, diakses 18 Oktober 2016)
- Ira Agustine. 2014. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *FINESTA* Vol. 2 No. 1
- Irham Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- _____. 2015. *Manajemen Investasi Teori Dan Soal Jawab*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Karina M., Titik M. 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* Vol. 5 No. 2
- Komang F.A. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Bulletin Studi Ekonomi* Vol. 18 No. 2
- Mamduh M. H., Abdul H. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Mokhammad K. 2013. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, Kurs, Dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen JBIMA* Vol. 1 No. 1
- N.K.R. Prastuti, I.G.M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 5 No. 3
- Nor Hadi. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Priya, Mohanasundari. 2016. *Dividend Policy And Its Impact On Firm Value: A Review Of Theories And Empirical Evidence. Journal Of Management Sciences And Technology* Vol. 3 No. 3
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Scott, William R., 2012. *Financial Accounting Theory. Sixth Edition*. Toronto, Ontario: Pearson Canada Inc.
- Sofyan Safri Harahap. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada
- Sri A., Ragil N. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* Vol. 4 No. 1
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Titi S., Sabar W., Nedsal S. 2011. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dan Praktik Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* Vol. 10 No. 2
- Wardoyo, Theodora M.V. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 4, No. 2, 2013, Pp: 132-149
- Wien I. P. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Sarjana tidak diterbitkan, Universitas Diponegoro*
- Yuliani, Isnurhadi, Samadi W.B. 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* Vol. 17 No. 3
- Sumber online :
www.idx.co.id
www.sahamok.com
www.duniainvestasi.com
www.globalreporting.org