

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN
PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
(CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI 2008-2012)

ARTIKEL

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :
SUCI LUTHFIA ULFAH

NIM :
18887/2010

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN
PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
(CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI 2008-2012)

Oleh:

Suci Luthfia Ulfah
18887/2010

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
September 2014 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang, Juli 2014

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19771123 200312 1 003

Pembimbing II



Mayar Afriventi, SE, M.Sc,
NIP. 19840112 200912 2 005

**Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Empiris Pada Perusahaan Go public yang Terdaftar di BEI 2008-2012)**

Suci Luthfia Ulfah

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang

Email : Suci_luthfia@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, dan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling berjumlah 42 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (sig. 0,036), (2) struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (sig. 0,094) dan (3) pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (sig. 0,000).

Kata Kunci : *Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Nilai Perusahaan*

ABSTRACT

This study examine the effect of dividend policy, capital structure and disclosure of corporate social responsibility on the firm value. The population in this study is a go public company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2008-2012. The sample in this study is determined by purposive sampling with 42 companies. The method of analysis is using panel regression model. The result show that: (1) dividend policy does significantly on firm value (sig. 0,036), (2) capital structure does not significantly and positive on firm value (sig. 0,094) and (3) disclosure of corporate social responsibility does significantly and positive on firm value (sig. 0,000).

Keywords : *Dividend policy, capital structure, corporate social responsibility disclosure, the firm value.*

1. PENDAHULUAN

Era globalisasi membuat persaingan dibidang ekonomi semakin ketat. Persaingan tersebut memaksa para manajer untuk berpacu dalam mencapai tujuan perusahaan. Pada dasarnya tujuan sebuah perusahaan tidak hanya untuk menghasilkan laba, tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Menurut Sartono (2001), nilai perusahaan merupakan proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana harga saham tersebut dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula.

Husnan (2001) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Baik buruknya nilai perusahaan dapat mengindikasikan keadaan perusahaan itu sendiri, sehingga nilai perusahaan dapat menjadi acuan bagi calon investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Atmaja (2008) juga menjelaskan bahwa memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor

bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi.

Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan mereka selalu meningkat, begitu juga dengan investor. Karena, dengan meningkatnya nilai perusahaan akan membuat kesejahteraan mereka semakin meningkat pula. Namun, pada kenyataannya nilai perusahaan selalu berubah-ubah dan tidak selalu meningkat sehingga kesejahteraan yang diinginkan akan sulit tercapai.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Susanti (2010) menemukan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan, *corporate governance*, kepemilikan kas, profitabilitas, kesempatan investasi, *leverage* dan kebijakan dividen. Sedangkan menurut Permanasari (2010), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Dari beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diatas, dalam penelitian ini peneliti hanya akan menjelaskan tiga faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu: kebijakan dividen, struktur modal, dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Faktor pertama yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Soemarso (2005) dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemilik perseroan terbatas. Sedangkan menurut Sartono (2001) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Myers dan Majluf (1984) dalam Lestari dan Taufeni (2012) menjelaskan bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin akan diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Harjito dan Martono (2005) menyatakan bahwa besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Tandelilin (2001) menjelaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total laba yang diperoleh perusahaan.

Selanjutnya, faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut Tandelilin (2001) Struktur modal atau kebijakan utang merupakan salah satu risiko dari sudut pandang investor karena investor bersifat *risk averse* atau cenderung menjauhi risiko. Riyanto (2001) menjelaskan bahwa masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai

struktur modal dengan utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan yang bersangkutan.

Penggunaan utang dalam struktur modal akan memberikan manfaat bagi perusahaan sampai batas tertentu. Namun, jika batas tersebut telah terlampaui maka tingkat utang yang tinggi akan menjadi risiko bagi perusahaan karena manfaat yang diperoleh perusahaan tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri.

Struktur modal dalam penelitian ini dilihat dari penggunaan utangnya. Jika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak luar untuk pendanaannya, maka hal tersebut akan menimbulkan utang bagi perusahaan sehingga perusahaan harus membayar beban bunga sebagai konsekuensi dari pinjamannya. Tingginya utang suatu perusahaan akan menimbulkan risiko bagi perusahaan tersebut karena akan ada kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu melunasi semua utangnya. Hal itu akan membuat nilai perusahaan menurun karena adanya sifat investor yang cenderung menjauhi risiko. Mereka berpendapat bahwa tingginya risiko yang ditanggung tidak dapat menjanjikan apakah mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang layak atau tidak.

Alat ukur yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dipilih karena rasio ini dapat menggambarkan perbandingan antara modal dengan utang sehingga dapat diketahui apakah perusahaan tersebut lebih banyak didanai oleh modal sendiri atukah oleh utang. Tinggi rendahnya DER berbanding lurus dengan risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Artinya, semakin tinggi

DER maka akan mengindikasikan bahwa risiko yang ditanggung perusahaan juga tinggi sehingga investor akan bereaksi negatif terhadap hal tersebut dan menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Faktor terakhir yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Meskipun tujuan perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan yang sebesar-besarnya, namun perusahaan tersebut tidak dapat dipisahkan dari masyarakat. Hackston dan Miley (1996) dalam Riswari (2012) mendefinisikan pengungkapan CSR sebagai penyedia informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial yang terpisah. Pengungkapan tanggung jawab sosial mencakup rincian lingkungan, energi, sumber daya manusia, produk dan keterlibatan masyarakat.

Dalam penelitian ini pengungkapan CSR diukur dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks* (CSRDI). CSRDI merupakan perbandingan antara jumlah item pertanggungjawaban sosial yang dilakukan oleh perusahaan dengan jumlah item pertanggungjawaban sosial yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan. Jumlah item yang digunakan dalam pengukuran ini merujuk kepada indikator yang ditetapkan oleh *Global Initiative Reporting* (GRI). Menurut Kiroyan dalam Sayekti dan Wondabio (2007) perusahaan berharap jika dengan menerapkan *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab

sosial perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan akan memaksimalkan ukuran keuangan untuk jangka waktu yang panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *Corporate Social Responsibility* berharap akan direspon positif oleh para pelaku pasar seperti investor dan kreditur yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Seperti yang telah dijelaskan diawal, penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitian tersebut ada yang sejalan namun ada juga yang saling berlawanan. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Taufeni (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lain pula halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Barbara (2011) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian lain mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, Safrida (2008) menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian tersebut Sulistiono (2010) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Permanasari (2010) yang menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai

perusahaan mendapatkan kesimpulan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian tersebut, Novita (2010) juga menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adanya perubahan atau fluktuasi pada nilai perusahaan serta ketidakkonsistenan antara beberapa hasil penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk meneliti kembali variabel-variabel tersebut. Ketidakkonsistenan tersebut muncul karena adanya perbedaan instrumen penelitian yang digunakan oleh peneliti-peneliti tersebut. Misalnya, dalam mengukur nilai perusahaan beberapa peneliti menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV) sedangkan peneliti lainnya menggunakan Tobin's Q. Kedua proksi tersebut memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Namun, menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Zuraedah (2010) Tobin's Q lebih mampu menggambarkan nilai perusahaan. Penyebab lainnya adalah perbedaan sampel yang digunakan serta tahun penelitiannya.

Dalam penelitian ini alat ukur nilai perusahaan yang digunakan adalah Tobin's Q. Tobin's Q dipilih karena memiliki beberapa keunggulan seperti yang dijelaskan oleh Smithers dan Wright (2007) dalam Zuraedah (2010). Pertama, Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan. Kedua, Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan. Ketiga, Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan, dan yang terakhir Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam

memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marjinal. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 – 2012. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengkaji pentingnya nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan bagi calon investor.

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan" (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di BEI periode 2008 - 2012).

2. TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. TELAAH LITERATUR

1. Teori Legitimasi

Haniffa et al, dalam Sayekti dan Wondabio (2007) menyatakan bahwa dalam *legitimacy theory* perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Sehingga, perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan tersebut menjalankan setiap aktivitasnya. Jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya dan selanjutnya akan mengancam

kelangsungan hidup perusahaan. Keselarasan antara tindakan organisasi dan nilai-nilai masyarakat ini tidak selamanya berjalan seperti yang diharapkan. Tidak jarang akan terjadi perbedaan potensial antara organisasi dan nilai-nilai sosial yang dapat mengancam legitimasi perusahaan bahkan dapat membuat perusahaan tersebut ditutup.

2. Teori Signal

Teori signal merupakan teori yang menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2001) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Struktur utang dengan tingkat leverage yang tinggi dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk.

3. Nilai Perusahaan

Husnan (2001) dalam menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan dijual.

Menurut Sartono (2001), nilai perusahaan merupakan proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham dimana harga saham tersebut dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan yang

tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula.

4. Kebijakan Dividen

Dalam Sartono (2001) yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Myers dan Majluf (1984) dalam Lestari dan Taufeni (2012) menjelaskan bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin akan diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Struktur modal

Keown et al (2008) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) merupakan suatu perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal. Menurut Tandelilin (2001) Struktur modal atau kebijakan hutang merupakan salah satu risiko dari sudut pandang investor karena investor bersifat *risk averse* atau cenderung menjauhi risiko. Keputusan stuktur modal (*capital stucture*) meliputi pemilihan sumber dana yang baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal

yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

6. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) mendefinisikan pengungkapan CSR sebagai suatu komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun bagi pembangunan.

B. PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2001) Kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan laba yang merupakan hak pemegang saham yang pada dasarnya dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan kesempatan investasi yang lebih menjanjikan. Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Haruman (2008) dalam Permanasari (2010) menjelaskan bahwa Kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut berupa penentuan berapa banyak pendapatan dividen yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham

yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik pula. Hal tersebut tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif bagi perusahaan. Wijaya dan wibawa (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen memberikan sinyal kepada pemegang saham mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Dengan adanya pembayaran dividen maka dapat diartikan oleh pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang baik sehingga akan direspon positif oleh pemegang saham dalam bentuk peningkatan harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi dividen maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya, semakin rendah dividen maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Defara (2012) menunjukkan kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal diatas juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2012) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Menurut Keown et al (2008) Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal. Tujuan perusahaan menggunakan struktur modal adalah agar perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Pada penelitian ini struktur modal dilihat dari sisi penggunaan hutangnya dan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penggunaan utang dalam struktur modal akan memberikan manfaat bagi perusahaan sampai batas tertentu. Namun, jika batas tersebut telah terlampaui maka tingkat utang yang tinggi akan menjadi risiko bagi perusahaan karena manfaat yang diperoleh perusahaan tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri. Jika suatu perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak lain di luar perusahaan, maka akan timbul utang dan beban bunga sebagai konsekuensi dari pinjaman tersebut

sehingga akan mejadi risiko bagi perusahaan karena akan ada kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu melunasi semua hutangnya dimasa yang akan datang. Tingkat utang yang tinggi akan membuat investor bereaksi negatif terhadap perusahaan yang tercermin dari menurunnya harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan itu sendiri. Bagi investor tingginya risiko yang mereka tanggung tidak menjamin bahwa mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang sesuai.

Hal diatas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka akan mebuat nilai perusahaan tersebut cenderung menurun.

3. Hubungan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dengan nilai perusahaan

Dalam mencapai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka sebuah perusahaan akan mengungkapkan hal-hal yang membuat mereka direspon positif oleh investor maupun publik. Salah satu pengungkapan yang dilakukan adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Pengungkapan

CSR merupakan pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan ekonomi perusahaan terhadap masyarakatnya. Menurut Sayekti dan Wondabio (2007) perusahaan berharap dengan CSR *disclosure* akan memperoleh legitimasi sosial dan akan meningkatkan *image* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR berharap akan direspon positif oleh investor yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Harahap (2011) menyatakan bahwa semakin banyak informasi sosial dan lingkungan yang disampaikan oleh perusahaan maka investor cenderung akan berinvestasi pada perusahaan tersebut yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dengan adanya pengungkapan CSR diharapkan nilai perusahaan akan dinilai baik oleh investor dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat.

Schadewitz dan Niskala dalam Nugraheni (2010) menyatakan bahwa pengungkapan CSR diakui secara potensial dapat menyediakan informasi-informasi penting bagi investor yang secara normal tidak ada didalam laporan keuangan utama. Menurut Heal (2004) dalam Nugraheni (2010), pengungkapan CSR dapat menjadi pertimbangan bagi investor disamping ketertarikannya pada kondisi finansial perusahaan. Ia menyatakan bahwa adanya informasi mengenai pengelolaan lingkungan dan hubungan sosial yang baik dapat menghindari klaim dari masyarakat dan pemerintah, meningkatkan citra dan pengaruh perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan keuntungan ekonomi. Hal itu menunjukkan bahwa keberlanjutan usaha suatu perusahaan

lebih terjamin sehingga memberikan rasa aman bagi investor untuk berinvestasi, dimana rasa aman tersebut akan membuat investor bereaksi positif terhadap perusahaan yang akan tercermin melalui peningkatan harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin banyak informasi sosial dan lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan maka investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebab, dengan dilakukannya pengungkapan tanggungjawab sosial oleh perusahaan maka akan membuat investor ikut memperhatikan isu lingkungan terutama yang berkaitan dengan masalah investasi. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mengungkapkan CSR maka perusahaan akan kehilangan legitimasi dan menimbulkan keraguan bagi investor dan membuat nilai perusahaan menjadi menurun.

Hal diatas didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita (2012) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010) yang juga menemukan bahwa CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Riswari (2012) juga menemukan hasil yang sejalan dengan penelitian diatas. Berdasarkan hal tersebut dapat diduga bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah

dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

- H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₂: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H₃: Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh antara satu variabel dengan beberapa variabel lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dan tidak *deleting* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 - 2012.
2. Perusahaan yang menerbitkan Laporan Tahunan secara lengkap dari tahun 2008 - 2012.
3. Perusahaan yang menyediakan informasi mengenai CSR Perusahaan selama tahun 2008 - 2012.
4. Perusahaan yang membagikan dividen tunai selama tahun 2008 - 2012.

5. Perusahaan yang menyediakan data historis harga saham selama tahun 2008-2012.

Berdasarkan ketentuan di atas sehingga yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 42 perusahaan selama 5 tahun penelitian yaitu tahun 2008 sampai dengan 2012. Jadi, total sampel observasi peneliti adalah 210 perusahaan.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan keuangan, catatan atas laporan keuangan, dan laporan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan sumber data sekunder. Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan, catatan atas laporan keuangan, dan laporan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

A. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan (Y) merupakan proksi yang dapat menentukan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dihitung dengan rumus

$$q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

2. Kebijakan Dividen (X₁)

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh

perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. (Sartono, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumus DPR adalah sebagai berikut:

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

3. Struktur Modal (X_2)

Struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang dapat menunjukkan perbandingan penggunaan hutang hutang pada suatu perusahaan dengan total modal perusahaan itu sendiri. *Debt to Equity Ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri}$$

4. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X_3)

Pengungkapan CSR adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan di dalam laporan tahunan. Untuk menentukan tingkat pengungkapan informasi sosial dalam laporan tahunan pada setiap perusahaan, maka perlu dihitung angka *index*. Perhitungan untuk mencari angka *index* ditentukan dengan formulasi sebagai berikut (Barbara dan Suharti, 2008):

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_j}{n_j}$$

B. Teknik Analisis data

1. Pemilihan Model

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

1) *Chow test* atau *Likelihood test*

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. Dasar penolakan H_0 adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji Chow-test lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

H_a : *Fixed Effect Model*

2) *Hausman test*

Hausman test atau uji hausmann adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai melakukan uji Chow dan didapatkan model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai uji Hausman.

Uji Hausman dapat didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi *statistic Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah model *fixed effect* sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya

maka model yang tepat adalah model *random effect*.

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan simpangan baku (standart deviasi) dari variabel-variabel yang diteliti.

Pada **Tabel 1 (lampiran)** disajikan statistik deskriptif data secara keseluruhan. Melalui tabel tersebut dapat dilihat kesimpulan rata-rata Nilai perusahaan, kebijakan dividen, struktur modal dan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR).

B. Analisis Induktif

1. Analisis Model Regresi Panel

Berdasarkan data yang ada pada **Tabel 2 (lampiran)**, pemilihan model regresi dapat dijelaskan sebagai berikut: Berdasarkan hasil uji chow test dengan menggunakan eviews, di dapat probability sebesar 0,0000, nilai probability lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 0,05$), sehingga H_0

untuk model ini di tolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model* (FEM).

Pada **Tabel 3 (lampiran)** terdapat hasil uji Hausman dengan menggunakan Eviews, didapat *probability* sebesar 0,0405. Nilai *probability* lebih kecil dari pada level signifikan ($\alpha = 0,05\%$), sehingga H_0 untuk model ini ditolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effects model*.

2. Model Regresi Panel

Berdasarkan data pada **Tabel 4 (lampiran)** yang diolah dengan menggunakan eviews, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 7,627 + 0,584 (X_1) - 0,058 (X_2) + 7,502 (X_3)$$

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal. Pertama, jika nilai Jarque-Bera < 2 , maka data sudah terdistribusi normal. Kedua, jika probabilitas $>$ nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal.

Pada **Gambar 1 (lampiran)** terlihat distribusi data pada saat sebelum dilakukan transformasi. Dari Gambar tersebut dapat dilihat bahwa residual data belum terdistribusi dengan normal dimana nilai Jarque-Bera (309,9885) > 2 dan nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$ sehingga dianggap belum layak untuk dilakukan uji regresi berganda. Untuk itu dilakukan transformasi data dengan metode *Box-Cox*. Transformasi *Box-Cox* ini merupakan transformasi

pangkat berparameter lamda (λ), nilai lamda ini biasanya -2 sampai 2, sehingga didapatkan hasil seperti pada **Gambar 2 (lampiran)**. dari gambar tersebut dapat dilihat bahwa residual data sudah terdistribusi dengan normal dimana nilai Jarque-Bera (2,1583) > 2, namun nilai probabilitas 0.3398 > 0.05 sehingga dianggap layak untuk dilakukan uji regresi berganda.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ pada data yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). Pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson. Apabila nilai Durbin-Watson yang dihasilkan berada dalam rentang -2 sampai 2, maka dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan terbebas dari gangguan autokorelasi.

Dari **Tabel 4 (lampiran)** terlihat nilai Durbin-Watson sebesar 1,62, maka dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan terbebas dari gangguan autokorelasi karena berada diantara nilai -2 sampai 2.

3. Uji Heterokedastisitas

Untuk melihat ada atau tidaknya heterokedastisitas ini digunakan suatu metode yang disebut Uji White. Menurut Wing (2009: 5.12), uji White menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen, kemudian variabel tersebut diregresikan. Kriteria untuk pengujian White adalah:

a. Jika nilai $\text{sig} < 0,05$ varian terdapat heterokedastisitas.

b. Jika nilai $\text{sig} \geq 0,05$ varian tidak terdapat heterokedastisitas.

Dari **Tabel 5 (lampiran)** dapat dilihat bahwa nilai $\text{prob} 0.000019 < 0,05$ yang berarti bahwa model regresi mengandung unsur heterokedastisitas. Konsekuensi dari adanya heterokedastisitas, estimator tidak lagi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), namun hanya LUE. Jika tetap menggunakan model yang mengandung masalah heterokedastisitas, nilai uji model F dan hipotesis t untuk hasil evaluasi regresi tidak dapat dipercaya.

Penyembuhan heterokedastisitas yang terkandung dalam model regresi ini dilakukan dengan meregresikan kembali data dengan optional *white cross-section* pada *panel option* dan dengan menggunakan penimbang *cross section weight* pada saat melakukan estimasi pada aplikasi data E-Views 6. Sehingga variabel gangguan dalam model regresi ini tidak saling berhubungan antara satu observasi dengan observasi lainnya, dan hasil regresi ini telah bebas dari masalah heterokedastisitas.

4. Uji Multikolonieritas

Penggunaan korelasi bivariat dapat dilakukan untuk melakukan deteksi terhadap multikolonieritas antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti.

Pada **Tabel 6 (lampiran)** terlihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai korelasi yang lebih kecil dari 0,8 maka variabel-variabel pada penelitian ini tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti atau

tidak memiliki masalah multikolonialitas.

D. Uji Model

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen maka dapat dilihat dari nilai *adjusted R²*.

Hasil estimasi pada Tabel 4, diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,695. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 69,5%. dan sebesar 30,5% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

2. Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika Prob (F-statistic) lebih kecil dari sig (0,05) maka model regresi linear berganda dapat dilanjutkan atau diterima.

Berdasarkan tabel 4 diatas, dapat dilihat bahwa probalitas F-statisic yang diperoleh sebesar 0,00 lebih kecil dari sig (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi linear berganda diterima.

3. Uji T (hipotesis)

Uji *t* dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap

konstan. Uji *t* dilakukan dengan membandingkan antara nilai *t* yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai *t_{tabel}*. Untuk mengetahui nilai *t_{hitung}* dapat dilihat melalui tabel hasil uji regresi data panel.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 14 diketahui bahwa koefisien β kebijakan dividen bernilai positif sebesar 0,584, nilai *t_{hitung}* sebesar 2,107 dan nilai signifikansi $0,036 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 1 tidak dapat ditolak.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 14 diketahui bahwa koefisien β struktur modal bernilai negatif sebesar -0,057, nilai *t_{hitung}* sebesar -1,681 dan nilai signifikansi $0,094 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 2 ditolak.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 14 diketahui bahwa koefisien β pengungkapan CSR bernilai positif sebesar 7,502, nilai *t_{hitung}* sebesar 5,828 dan nilai

signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 3 tidak dapat ditolak.

E. Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil olahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan *evIEWS6* ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima. Dengan demikian, penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Karena, tingginya pembayaran dividen akan menimbulkan reaksi positif dari investor yang akan tercermin dari peningkatan harga saham.

Hasil di atas sejalan dengan teori *signaling hypothesis theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Sehingga, kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, demikian juga sebaliknya. Keown (2000) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan meliputi rasio pembayaran dividen yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan dan stabilitas dividen sepanjang waktu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Darmawan (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Barbara (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain* dan investor memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Implikasi dari hasil temuan ini adalah bahwa kebijakan dividen mempengaruhi reaksi investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya konsisten dalam meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya. Karena, perusahaan dengan tingkat dividen yang rendah atau tidak membayarkan dividen sama sekali akan membuat investor bereaksi negatif sehingga akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan itu sendiri.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil olahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan *evIEWS6* ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak. Meskipun hasil penelitian menunjukkan arah yang negatif, namun nilainya tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, naik turun atau tinggi rendahnya hutang suatu perusahaan

tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

Arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan akan dapat menurunkan nilai perusahaan, seperti yang dijelaskan dalam *Trade off Theory* bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya yang dikeluarkan. Walaupun hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun dalam hal ini pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidaklah signifikan. Artinya, tinggi rendahnya tingkat hutang suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan preposisi I pada teori Modigliani and Miller (MM) tanpa pajak yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang berhutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang. Dimana implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono (2010) yang menemukan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan menandakan bahwa struktur modal yang telah ditetapkan perusahaan tidak memberikan

pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan.

Alasan ditolaknya hipotesis kedua ini dikarenakan besar kecilnya hutang bukanlah satu-satunya faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, namun terdapat faktor-faktor lain yang menjadi pertimbangan bagi investor, diantaranya adalah laba atau tingkat profitabilitas perusahaan. Menurut Sartono (2001) struktur modal mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga, Investor lebih melihat bagaimana kinerja manajemen dalam mengelola dan menggunakan dana atau modal yang dimiliki perusahaan sebaik mungkin sehingga dapat mencapai keuntungan yang maksimal dan meningkatkan kemakmuran mereka sebagai pemegang saham. Selain itu, Brigham dan Houston (2001) juga menjelaskan bahwa penggunaan hutang akan memberikan perlindungan pajak, sebagai akibatnya penggunaan hutang akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima investor.

Tidak berpengaruhnya tingkat hutang terhadap nilai perusahaan seharusnya mendorong perusahaan agar bisa lebih baik dalam mengelola sumber dana yang dimiliki perusahaan. Karena, yang menjadi perhatian investor bukanlah tinggi rendahnya hutang, melainkan bagaimana perusahaan mengelola sumber dana tersebut untuk mencapai keuntungan maksimal yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan demikian, meningkatnya kemakmuran pemegang saham akan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan itu sendiri.

3. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil olahan data yang telah dilakukan menggunakan *eviews6* ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima. Dengan demikian, penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin banyak tindakan tanggungjawab sosial yang diungkapkan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut yang akan tercermin melalui peningkatan harga sahamnya.

Hal diatas sejalan dengan pernyataan Heal (2004) dalam Nugraheni (2010) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR dapat menjadi pertimbangan bagi investor disamping ketertarikannya pada kondisi finansial perusahaan. Ia menyatakan bahwa adanya informasi mengenai pengelolaan lingkungan dan hubungan sosial yang baik dapat menghindari klaim dari masyarakat dan pemerintah, meningkatkan citra dan pengaruh perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan keuntungan ekonomi. Hal itu menunjukkan bahwa keberlanjutan usaha suatu perusahaan lebih terjamin sehingga memberikan rasa aman bagi investor untuk berinvestasi, dimana rasa aman tersebut akan membuat investor bereaksi positif terhadap perusahaan yang akan tercermin melalui peningkatan harga saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Miranty (2012) yang menemukan bahwa besar kecilnya praktik CSR mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hasil

penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2012) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR yang tinggi akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan karena investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang tingkat pengungkapan CSRnya tinggi. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil yang diperoleh oleh Nurlela dan Islahuddin (2008) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung *Legitimacy Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Sehingga, perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan tersebut menjalankan setiap aktivitasnya. Jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya dan selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

Berpengaruhnya pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor sudah mulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disampaikan perusahaan, sehingga perusahaan diharapkan dapat meningkatkan jumlah pengungkapan CSR perusahaan dari tahun ke tahun. Karena, dengan semakin luasnya

pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan maka akan memberikan pengaruh positif terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa 1) Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI). 3) Pengungkapan *Corporate social responsibility* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 30,5% faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Dengan demikian dapat dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bagi perusahaan emiten, hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu mengelola dan memanfaatkan sumber pendanaan perusahaannya dengan baik sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.

Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai

perusahaan seperti ukuran perusahaan, *Investment opportunity set*, *good cooperate governance*, dan profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

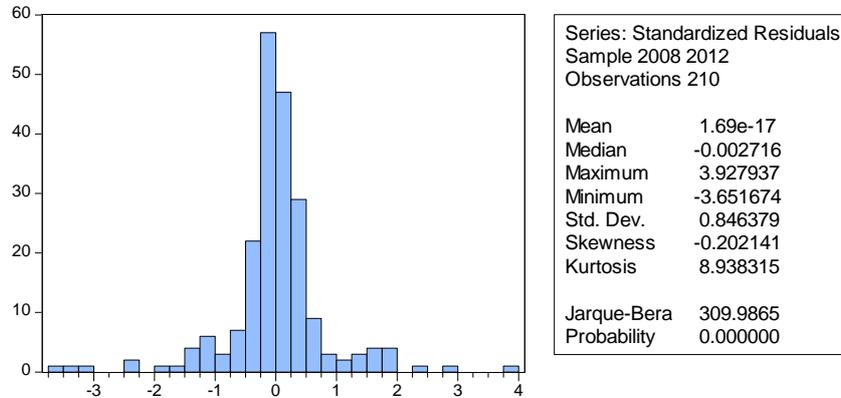
- Andini Putri Sylvia. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tipe Industri, dan Umur Perusahaan terhadap Tingkat Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. Skripsi. Padang: UNP.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi
- Brigham, Eugene F. Dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Darmawan, Wira Adi. 2012. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Semarang : Universitas Semarang.
- Elisa, Nidya. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Padang: UNP.
- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Semarang : UNDIP.
- Harahap, Norawati. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Konstitusional terhadap Nilai

- Perusahaan. Skripsi. Padang : UNP.
- Hardian, Hary. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial dan Lingkungan. Skripsi. Semarang: UNDIP
- Harjito, Agus dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Keown *et al.* 2005. *Manajemen Keuangan (prinsip-prinsip dan aplikasi)*. Jakarta Barat: PT indeks kelompok Gramedia.
- Lestari, Indri Fani dan Taufeni Taufik. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Kepemilikan dan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal.
- Miranty Nurhayati. 2012. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ45 pada Tahun 2009-2011. Jurnal akuntansi, Oktober 2012: 1-13. Universitas Gunadarma
- Novita, Yenni. 2012. Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Padang : UNP.
- Nugraheni, Shinta. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi: Surakarta. UNS
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Persentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Konstitusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Semarang: UNDIP.
- Prapaska, Johan Ruth. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Semarang: UNDIP.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal. Yogyakarta: UMY
- Riswari, Dyah ardana. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. Skripsi. Semarang: UNDIP.
- Riyanto , Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan

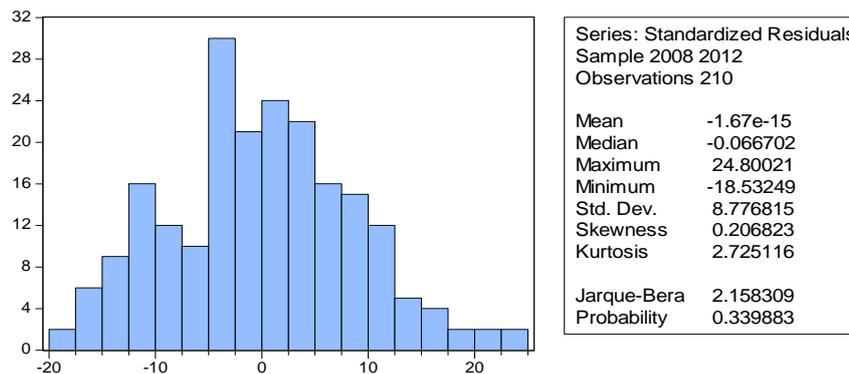
- Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Medan: USU.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPF – Yogyakarta.
- Sayekti, Yusefa, dan Lovicus Sensi Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient. Simposium Nasional Akuntansi ke 10. Makassar, 26 – 28 Juli.
- Soemarso. 2001. *Akuntansi suatu pengantar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sujoko dan Soebintoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Sham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 9, No. 1. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar BEI Tahun 2006 – 2008. Skripsi. Semarang: UNS
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Skripsi. Semarang: UNDIP.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.
- Weston, J. Fred dan Brigham, Eugene F. 2001. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wijaya, P.R.L.Bandi dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Wing, Wahyu Winarno. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Unit Penerbit dan Percetakan: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- www.idx.co.id
- www.yahoofinance.co.id

LAMPIRAN

Gambar 1
Uji Normalitas Sebelum Transformasi



Gambar 2
Uji Normalitas Setelah Transformasi



Tabel 1
Statistik deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Nilai Perusahaan	0.248	15.003	2.036	2.237
Kebijakan Dividen	-0.907	3.893	0.365	0.472
Struktur Modal	0.087	17.753	1.726	2.419
Pengungkapan CSR	0.025	0.975	0.185	0.153

Tabel 2
Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
--------------	-----------	------	-------

Cross-section F	19.695117	(41,165)	0.0000
Cross-section Chi-square	372.524126	41	0.0000

Tabel 3
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.283791	3	0.0405

Tabel 4
Hasil Estimasi Regresi

Dependent Variable: Y²
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/06/14 Time: 12:11
Sample: 2008 2012
Periods included: 5
Cross-sections included: 42
Total panel (balanced) observations: 210
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.627453	0.257874	29.57822	0.0000
X1	0.584018	0.277166	2.107107	0.0366
X2	-0.057865	0.034410	-1.681648	0.0945
X3	7.502204	1.287113	5.828707	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.759199	Mean dependent var	22.38793
Adjusted R-squared	0.694985	S.D. dependent var	16.84569
S.E. of regression	9.877979	Sum squared resid	16099.79
F-statistic	11.82301	Durbin-Watson stat	1.626098
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.869667	Mean dependent var	9.126135
Sum squared resid	22837.71	Durbin-Watson stat	0.950496

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	119635.4	2705.721	44.21573	0.0000

X1	707.5776	1856.648	0.381105	0.7036
X2	-12.12671	496.2159	-0.024438	0.9805
X3	3713.402	12388.70	0.299741	0.7648
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.397813	Mean dependent var	51961.11	
Adjusted R-squared	0.237230	S.D. dependent var	252443.9	
S.E. of regression	224898.1	Sum squared resid	8.35E+12	
F-statistic	2.477305	Durbin-Watson stat	2.401090	
Prob(F-statistic)	0.000019			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.372778	Mean dependent var	120558.7	
Sum squared resid	1.39E+14	Durbin-Watson stat	1.631179	

Tabel 6
Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.131373	0.112556
X2	-0.131373	1.000000	-0.053869
X3	0.112556	-0.053869	1.000000