



**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN RASIO
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Musa

(mustopamusa349@gmail.com)

**Program Studi Magister Ekonomi Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang terhadap nilai perusahaan studi kasus di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Data yang dipakai dalam penelitian ini yakni data sekunder dan pemilihan sampel dengan menggunakan metode Purposive Sampling. Alat analisis yang dipakai dalam penelitian ini yakni analisis Regresi Linear berganda. Hasilnya yaitu secara parsial variabel kebijakan dividen tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Hal ini terbukti dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,393 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,682 dengan nilai signifikansi senilai $0,171 > 0,05$. Sedangkan secara parsial variabel corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Hal ini terbukti dengan nilai t_{hitung} masing-masing sebesar 4,633, -2,457, dan 3,645 sementara t_{tabel} masing-masing sebesar 1,682 dengan nilai signifikansi masing-masing senilai $0,000, 0,018, 0,001 < 0,05$.

Kata kunci: Kebijakan Dividen; Corporate Social Responsibility; Keputusan Investasi; Rasio Hutang; Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study aims to investigate the effect of dividend policy, corporate social responsibility, investment decisions, and debt ratio to the value of case study companies in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2017-2019 period. The data used in this study are secondary data and sample selection using the Purposive Sampling method. The analytical instrument used in this study is multiple linear regression analysis. The result is that partially the dividend policy variable has no significant effect on the value of the company in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2017-2019 period. This is evidenced by the t -value of -1.393 while the table of 1.682 with a significance value of $0.171 > 0.05$.

While partially the variables of corporate social responsibility, investment decisions, and debt ratios have a significant effect on the value of the company in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2017-2019 period. This is evidenced by the count of 4.633, -2.457, and 3.645, respectively, while the table of 1.682 each with a significance value of 0.000, 0.018, 0.001 < 0.05.

Key Words: *Dividend Policy; Corporate Social Responsibility; Investment Decisions; Debt Ratio; Company Value*

A. LATAR BELAKANG

Perusahaan jangka panjang bertujuan untuk mengefektifkan nilai perusahaan, sedangkan perusahaan jangka pendek bertujuan untuk memperoleh profit yang tinggi pada sumber daya yang ada. Nilai perusahaan ini mengungkapkan terkait kesejahteraan pada pemegang jasa, kemudian nilai perusahaan yang tinggi melaporkan kesejahteraan pemegang jasa juga tinggi. Jika dana bergerak pada perusahaan-perusahaan yang jasanya naik terus menerus, maka sumber-sumber ekonomi sudah ditujukan kepada pemakaian yang maksimal. Salehi, et. al (2020) mengungkapkan bahwa manajer yakni bertanggung jawab untuk mengambil keputusan strategis dan perencanaan operasi utama secara keseluruhan pada perusahaan. Secara spesifik, berbagai model manajemen diadopsi oleh manajer di bawah perubahan dan persaingan yang ketat di pasar menentukan masa depan perusahaan dan mengatasi mempunyai nilai penting pada nilai masa depan perusahaan. Manajer keuangan berfungsi untuk mengkonsep, menelusuri, dan mengeksplotasi dana dengan beragam teknik untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan.

Salah satu faktor penting yang ada di perusahaan yakni nilai perusahaan. Seorang pimpinan perusahaan diharapkan cakap di dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan keuangan perusahaan. Pengambilan keputusan yang tepat akan dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan bisa mencerminkan kondisi perusahaan yang bersangkutan. Dalam penelitiannya, Fama (2015) menyebutkan untuk menilai suatu bisnis perusahaan dapat dilakukan dengan cara melihat harga saham yang beredar. Selanjutnya penelitian Fama berbeda dengan peneliti bernama Jensen (2010), beliau mengungkapkan bahwa untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal, tidaklah cukup dengan memperhatikan nilai ekuitas perusahaan. Akan tetapi, faktor-faktor lain yang menjadi sumber keuangan lain seperti hutang dan saham preferen juga perlu diperhatikan. Terdapat berbagai macam sebab yang dapat mempengaruhi naik dan turunnya nilai buku dari suatu perusahaan, diantaranya kebijakan dividen, Corporate Social

Responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang yang dilakukan oleh perusahaan.

Untuk dapat melihat suatu nilai dari perusahaan baik atau tidak, dapat dihitung dengan menggunakan metode *Price to Book Value* (PBV). Menurut Baker, et. al (2018), PBV dapat dihitung dengan cara membandingkan antara harga saham dengan nilai per lembar saham. Nilai buku per lembar saham bisa dihitung dengan cara membandingkan antara total ekuitas dengan jumlah saham yang beredar. Kemudian untuk menghitung PBV, kita dapat mengetahui baik atau tidaknya nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin tinggi pula kepercayaan investor/pemegang saham kepada perusahaan tersebut.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan yakni pembagian dividen. Pembagian keuntungan kepada pemegang saham (dividen) merupakan salah satu tujuan utama dari suatu kegiatan bisnis perusahaan. Dividen merupakan kegiatan membagikan keuntungan atau laba terhadap pemegang saham. Membagikan keuntungan atau laba tentunya akan berpengaruh terhadap berkurangnya laba ditahan dan kas bagi perusahaan. Dividen merupakan pembagian untuk investor dalam suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah nominal saham yang dimiliki setiap pemilik (Tran, 2019).

Kebijakan perusahaan di dalam pembayaran dividen berpedoman pada kebijakan pembayaran yang diikuti perusahaan dalam menentukan ukuran dan pola distribusi kas bagi pemegang saham (Baker, et. al, 2011). Kebijakan dalam pembayaran dividen dapat menghasilkan kondisi yang maksimal apabila terjadi dalam kondisi yang seimbang antar dividen sekarang dengan keadaan pertumbuhan yang akan datang sehingga saham bisa mencapai maksimum.

Ada beberapa perbedaan pendapat mengenai kebijakan dividen berdampak terhadap nilai perusahaan. Beberapa pendapat itu antara lain menyatakan: (1) Kebijakan perusahaan dalam membayar dividen tidak berdampak terhadap nilai perusahaan yang secara umum dapat dimaknai sebagai teori irrelevensi dividen. (2) Pembayaran dividen oleh perusahaan dalam jumlah besar/tinggi akan memiliki dampak terhadap suatu nilai buku perusahaan yang bersangkutan. Istilah ini dikenal sebagai *Bird In The Hand Theory*. (3) Semakin tinggi rasio pembayaran dividen oleh perusahaan, maka akan semakin rendah nilai perusahaan tersebut.

Selanjutnya faktor yang kedua untuk mengukur nilai perusahaan adalah Corporate Social Responsibility. CSR yakni sumber keunggulan kompetitif yang bisa mengatasi perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan dalam organisasinya yang lebih tinggi, tiap-tiap perusahaan perlu mengembangkan CSR dalam strateginya,

mengalokasikan sumber dayanya dengan tepat untuk dilaksanakan masalah khusus, yang akan dikondisikan oleh industri dan lingkungan bisnis khusus (Madariaga dan Rivera, 2017).

Selanjutnya faktor yang ketiga yaitu kebijakan investasi. Yakni keterikatan atas sejumlah modal atau sumber daya lainnya yang dilaksanakan sekarang, yang bertujuan untuk menghasilkan sebanyak profit di masa depan. Selanjutnya keputusan investasi itu dipengaruhi atas kesiapan modal perusahaan yang bermula dari pendanaan luar dan pendanaan dalam. Sementara ketidaksepakatan pemegang saham terkait kebijakan investasi perusahaan sebelumnya sudah mempertimbangkan bahwa tidak ada usaha untuk menentukan operasional regulasi keputusan investasi untuk perusahaan (Winsen, 2005).

Selanjutnya faktor terakhir untuk mengukur nilai perusahaan yakni kebijakan hutang perusahaan. Hutang sudah menjadi hal yang wajar di dalam suatu perusahaan. Hutang yang dilakukan oleh perusahaan guna mengembangkan kegiatan operasional bisnis perusahaan agar lebih besar dengan harapan mendapatkan keuntungan atau laba yang besar pula. Seorang pimpinan perusahaan dituntut untuk bijak dalam pengambilan keputusan ketika akan mengajukan pembiayaan atau hutang. Hutang sendiri sangat mempengaruhi perubahan nilai dari suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan bisa jadi akan semakin turun ketika perusahaan tersebut memiliki jumlah hutang yang besar, karena berisiko perusahaan tersebut akan mengalami kerugian (Weston dan Copeland, 2009).

Kebijakan perusahaan dalam menggunakan dana hutang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Ada pendapat yang menyatakan bahwa semakin besar hutang suatu perusahaan maka akan semakin tinggi dan bernilai harga dari saham perusahaan tersebut. Kebanyakan perusahaan memilih untuk berhutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru perusahaan. Hal ini disampaikan oleh Babu dan Jaine (2010), yang menyatakan ada empat macam sebab perusahaan mengambil keputusan berhutang, diantaranya: (1) perusahaan dapat mengambil keuntungan dari pajak atas pembayaran bunga. (2) lebih hemat dalam transaksi hutang dibandingkan menerbitkan saham baru. (3) memperoleh dana lebih mudah dengan cara berhutang. (4) dengan berhutang, pengawasan manajemen menjadi lebih besar.

Nilai perusahaan sangatlah dipengaruhi oleh kebijakan dari pimpinan perusahaan dalam mengelola hutang. Dana yang diperoleh perusahaan dari sumber hutang digunakan untuk mendukung aktivitas kegiatan bisnis perusahaan untuk mencapai tujuan yang semaksimal mungkin demi mendapatkan keuntungan atau laba. Kebijakan hutang akan berubah seiring bertambahnya usia

perusahaan karena perusahaan mengungkapkan lebih banyak informasi ke pasar dan menjalin hubungan dengan penyedia utang swasta (Berger dan Udell, 2014).

Pada penelitian ini, peneliti berusaha mengembangkan dari beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang yang kemudian dikembangkan oleh peneliti sendiri di dalam penelitian ini. Beberapa penelitian yang menjadi patokan peneliti antara lain: *Pertama*, Trang Phan Quynh (2018) di dalam penelitiannya terhadap perusahaan-perusahaan di Vietnam tahun 2010-2016, mengungkapkan bahwa tingkat utang secara signifikan berdampak negatif pada investasi perusahaan. *Kedua*, Duygun, et al (2018) di dalam penelitiannya berjudul *Dividend Policy of Indonesian Listed Firms: The Role of Families and The State* yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian menemukan bahwa perusahaan yang memiliki konflik kepentingan yang tinggi antara manajer dan pemegang saham, maka perusahaan membayar dividen yang lebih rendah. *Ketiga*, Beker, et. al (2018), mengungkapkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan perubahan dividen mempengaruhi harga saham dan kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian ini mempunyai arti penting bagi peneliti. Perihal ini dikarenakan nilai suatu perusahaan merupakan hal yang penting bagi keberlangsungan perusahaan itu sendiri. Pada penelitian ini, peneliti mencoba mengambil studi kasus di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Pengambilan sampel penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur. Perihal tersebut dikarenakan perusahaan-perusahaan manufaktur lebih merespon terhadap kejadian perubahan di bidang ekonomi.

Pada kesempatan ini, peneliti akan melakukan penelitian terhadap nilai perusahaan dari variabel kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengambil tujuannya yakni untuk menyelidiki pengaruh kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang terhadap nilai perusahaan studi kasus di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.

Pembahasan selanjutnya dari penelitian ini diuraikan sebagai berikut. Bagian 2 yakni tinjauan teori berisi beragam teori yang melandasi timbulnya permasalahan yang ingin diteliti beserta hipotesis. Bagian 3 terdiri dari metodologi penelitian yang berisi beragam jenis penelitian, populasi dan sampel, sampling method,

definisi operasional variabel, alat analisis dan alasan penggunaannya. Bagian 4 yakni pembahasan berisi hasil dan analisis kajian. Bagian 5 kesimpulan yang menggambar jawaban dari tujuan penelitian, terbatasan penelitian, dan saran-saran.

B. TINJAUAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yakni cara pandang para pemegang saham (dalam hal ini adalah investor) untuk menilai baik maupun buruknya suatu perusahaan. Nilai perusahaan bisa dinilai dari tingkat harga saham perusahaan yang beredar di pasar saham. Harga saham inilah yang kemudian akan dibeli oleh investor. Nilai perusahaan akan semakin tinggi jika diperkirakan perusahaan tersebut mempunyai masa depan yang bagus. Sebaliknya, apabila diperkirakan perusahaan kurang mempunyai masa depan yang bagus maka harga saham perusahaan juga akan turun. Weston dan Thomas (2009) menyebutkan terdapat lima tahap yang bisa dipakai untuk membuat nilai perusahaan meningkat, yakni: (1) sinkronisasi aset. (2) efisiensi kerja. (3) perbaikan produktivitas. (4) perbaikan arus kas. (5) peningkatan nilai.

2. Kebijakan Dividen

Pada teori agensi (*agency theory*), dijelaskan bahwa dividen dianggap mampu meredam konflik diantara manajer dengan pemegang saham (investor). Easterbrook (2002) dan Jensen dan Meckling (2007), menyatakan bahwa dividen menunjukkan kemungkinan pengeluaran diskresioner yang lebih rendah oleh manajer perusahaan karena penyebaran arus kas bebas kepada para pemegang sahamnya. Hubungan antara manajer perusahaan dengan investor dapat dideskripsikan dalam aspek relasi antara *agent* dan *pricipal* (Schroeder, et. al, 2001).

Untuk teori sinyal (*signaling theory*), oleh Brigham dan Michael (2013), menyebutkan bahwa isyarat merupakan suatu cara atau sikap yang diputuskan oleh seorang manajer dalam suatu perusahaan yang dapat memberi isyarat atau sinyal bagi pemegang saham (dalam hal ini investor) yang memberikan informasi mengenai bagaimana manajemen melihat kondisi perusahaan di masa depan. Apabila kondisi perusahaan di masa depan menguntungkan, maka perusahaan tersebut akan berusaha untuk tidak menjual sahamnya dan malah akan menambah dana atau modal yang baru dengan cara berhutang.

Myron Gordon dan John Lintner mencetuskan *Bird InThe Hand Theory*. Pada teori ini dijelaskan terkait pengembalian yang dikriteriakan oleh ekuitas, jika rasio kebijakan dividen melonjak maka ekuitas akan anjlok oleh sebab itu para penanam modal sedikit percaya terhadap pengakuan manfaat aktiva yang bakal diperoleh dari

profit yang dipendam dikomparasikan dengan semisalnya penulis memperoleh dividen.

3. Corporate Social Responsibility

Tanggungjawab sosial diartikan menurut hukum Uni Eropa sebagai konsep yang sesuai dimana perusahaan secara sukarela mempertimbangkan aspek sosial dan ekologi dalam aktivitas komersial mereka dan dalam hubungan dengan pemangku kepentingan (Green Paper, 2010). Menurut Baranowska-Prokop (2007), Zapłata dan Kaźmierczan (2011), Lindgreen dan Swaen (2010), Pisz dan Rojek-Nowosielska (2009), tanggungjawab sosial yakni cara melaksanakan bisnis aktivitas yang berorientasi pada investasi dalam sumber daya manusia, hubungan dengan lingkungan dan alam lingkungan hidup.

Setidaknya ada empat teori bersaing utama dalam CSR. *Pertama*, teori instrumental, menghipotesiskan terkait korporasi yakni alat untuk pembentukan aset, dan kegiatan sosialnya hanya sarana untuk mencapai hasil ekonomi. *Kedua*, teori-teori politik, berfokus pada kekuasaan masyarakat perusahaan, spesifiknya dalam interaksinya dengan penduduk setempat dan tanggung jawabnya dalam kawasan politik mengenai kekuatan ini. *Ketiga*, teori integratif, yang mempertimbangkan bisnis perlu mengintegrasikan tuntutan sosial. *Terakhir*, teori etika itu terhubung pada interaksi antara penduduk setempat dan usaha yang ada dalam etika nilai (Garriga dan Mele, 2004).

4. Keputusan Investasi

Investasi yakni keterikatan atas sejumlah modal atau sumber daya lainnya yang dilaksanakan sekarang, yang bertujuan untuk menghasilkan sebanyak profit di masa depan. Selanjutnya keputusan investasi itu dipengaruhi atas kesiapan modal perusahaan yang bermula dari aktiva luar dan aktiva dalam (Tandelilin, 2010).

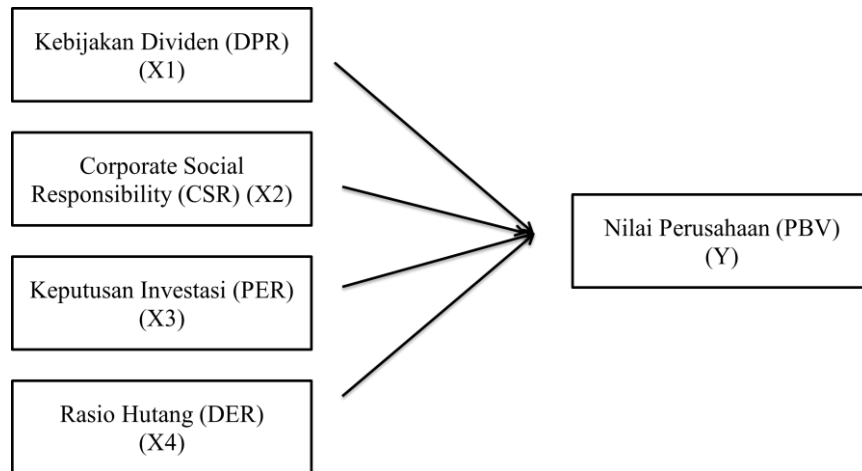
Hubungan investasi terhadap nilai perusahaan di masa depan dideskripsikan dalam *Signaling theory* yang dicetuskan oleh Miller dan Modigliani. Miller dan Modigliani (1961), mendeskripsikan terkait "nilai-nilai dimana ditentukan semata-mata oleh pertimbangan "nyata" dalam perihal ini kekuatan penghasilan dari aset perusahaan dan kebijakan investasinya, dan bukan oleh bagaimana buah dari kekuatan pendapatan itu "dikemas" untuk distribusi. Menurut deskripsi di atas maka bisa diketahui bahwa investasi yaitu elemen yang sangat berharga untuk mendapatkan profit pada perusahaan, sehingga pada hasilnya nilai perusahaan akan melonjak. Teori yang berhubungan dengan keputusan investasi yakni *signaling* dan *fisherian*. Pada tahun 1973 teori *signaling* awal mula dicetuskan oleh Michael Spense yang terkandung dalam artikelnya. Teori tersebut menjelaskan terkait pengeluaran investasi yang menyampaikan sinyal

yang baik terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga menaikkan harga saham sebagai parameter nilai perusahaan. Selanjutnya teori *fisherian* dicetuskan oleh Irving Fisher yang merupakan ahli ekonomi klasik dari Amerika. Kemudian ada juga penelitian lain mendeskripsikan terkait teori *fisherian*, yakni terdapat asimetri informasi antara penanam modal dengan manajemen. Perihal tersebut mengakibatkan penanama modal sebagai golongan luar tidak bisa menyaksikan perilaku manajemen dalam membangun keputusan investasi sehingga akan mengadakan penyelidikan pada perilaku manajer dari sisi lain.

5. Rasio Hutang

Government Finance Officers Association (GFOA), menyatakan bahwa salah satu kunci manajemen keuangan yang baik adalah pengembangan kebijakan hutang. Kebutuhan ini diakui oleh lembaga pemeringkat obligasi, dan pengembangan kebijakan utang adalah praktik yang direkomendasikan oleh Asosiasi Pejabat Keuangan Pemerintah. Kebijakan hutang menetapkan parameter untuk menerbitkan hutang dan mengelola portofolio hutang. Ini memberikan panduan kepada administrasi mengenai tujuan untuk mana hutang dapat diterbitkan, jenis dan jumlah utang yang diizinkan dan metode penjualan yang dapat digunakan.

Selanjutnya *Trade Off Theory* juga menjelaskan bahwa sangat sulit dijumpai sebuah perusahaan menggunakan keseluruhan atau seratus persen hutangnya. Hal ini didasarkan fakta juga bahwa semakin tinggi hutang suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula beban yang akan ditanggung. Selain itu, dengan semakin besarnya hutang maka risiko kerugian perusahaan juga akan semakin besar. Terdapat banyak biaya yang harus ditanggung perusahaan ketika mempunyai hutang dalam jumlah yang besar diantaranya adalah biaya kerugian, biaya keagenan dan biaya bunga dari hasil hutang yang setiap waktu bertambah. Dari penjelasan teori di atas kemudian penulis menggambarkan kerangka berpikir sebagaimana pada gambar 1 di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

C. METODE PENELITIAN

Dilihat dari sifat data, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yakni metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yakni penelitian yang sering diminta menggunakan angka, awal dari pengumpulan data, pemahaman terhadap data, serta distribusi hasilnya. Data yang sudah dikumpulkan selanjutnya diolah melalui proses yang sedemikian rupa sehingga menghasilkan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan. Penelitian ini mengungkapkan apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang atau tidak terhadap nilai perusahaan studi kasus di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang dipakai yakni regresi linear berganda dengan bantuan software SPSS Versi 22.

Populasi yakni sekelompok elemen/anggota, kejadian, atau suatu yang unik dimana peneliti mesti membangun penilaian berlandaskan data sampel (Sekaran dan Bougie, 2017: 53). Atau semua data yang menjadi pusat peneliti dalam suatu lingkungan dan waktu yang peneliti tentukan. Populasi dalam penelitian ini yakni nilai perusahaan. Sampel yakni bagian dari sejumlah populasi yang dipakai untuk penelitian. Selanjutnya tiap-tiap sampel juga tidak semuanya terbantu pada bagian populasi (Sekaran dan Bougie, 2017: 54). Sampel penelitian ini yakni berupa data kebijakan dividen (Dividen Payout Ratio), Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi (Proce Earning Ratio), Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio), dan Nilai Perusahaan (Price Book Valur) dengan periode amatan yakni Januari 2017 sampai Desember 2019 dengan bentuk data bulanan. Secara keseluruhan metode untuk menentukan sampel dilaksanakan secara purposive sampling method, kemudian pengumpulan data berupa

laporan keuangan pada perusahaan manufaktur, terakhir analisis data bersifat kuantitatif yang bertujuan untuk menguji asumsi yang sudah ditentukan. Penelitian ini menggunakan metode *puspositive sampling method* dengan pengambilan sampel sebagai berikut: *pertama*, data kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang dari Bursa Efek Indonesia periode Januari 2017 sampai Desember 2019. *Kedua*, nilai perusahaan dari Bursa Efek Indonesia periode Januari 2017 sampai Desember 2019.

Adapun definisi operasional variabelnya meliputi variabel dependen dan independen sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Nilai perusahaan yakni cara pandang para pemegang saham (dalam hal ini adalah investor) untuk menilai baik maupun buruknya suatu perusahaan. Nilai perusahaan bisa dinilai dari tingkat harga saham yang beredar di pasar saham. Metode untuk mengukur nilai perusahaan yakni Price Book Value (PBV). Dimana PBV dihitung dengan membagikan harga pasar dan nilai buku dari saham, sehingga rumusnya meliputi:

$$\text{Price to Book Value} = \text{Harga Pasar} / \text{Nilai Buku}$$

2. Variabel Independen

Kebijakan dividen (X_1) yakni kemungkinan pengeluaran diskresioner yang lebih rendah oleh manajer perusahaan karena penyebaran arus kas bebas kepada para pemegang sahamnya. Metode untuk mengukur kebijakan dividen yakni Dividend Payout Ratio (DPR). Dimana DPR ditaksir dengan menganalogikan dividen per saham dan laba per saham, sehingga rumusnya meliputi:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Dividen per Saham} / \text{Laba per Saham} \times 100\%$$

Corporate Social Responsibility (X_2) yakni bebas dan terbuka pada praktik usaha yang dilandaskan pada nilai - nilai norma dan takzim terhadap rakyat, pemegang saham, pegawai, kawasan, dan pemangku kepentingan lainnya. Rumusnya meliputi:

$$\text{CSR}_j = \sum X_{ij} / n_j$$

Keputusan investasi (X_3) yakni keterikatan atas sejumlah modal atau sumber daya lainnya yang dilaksanakan sekarang, yang bertujuan untuk menghasilkan sebanyak profit di masa depan. Selanjutnya keputusan investasi itu dipengaruhi atas kesiapan modal perusahaan yang bermula dari aktiva luar dan aktiva dalam. Metode untuk mengukur keputusan investasi yakni Price Earning Ratio (PER). Rumusnya meliputi:

Price Earning Ratio = Harga Saham / Laba Bersih per Saham

Rasio hutang dilaksanakan oleh perusahaan guna mengembangkan aktivitas operasional bisnis perusahaan agar lebih besar dengan harapan mendapatkan keuntungan atau laba yang besar pula. Metode untuk mengukur rasio hutang yakni Debt to Equity Ratio (DER). Rumusnya meliputi:

Debt to Equity Ratio = Total Hutang / Total Ekuitas X 100%

Adapun alat analisisnya menggunakan regresi linear berganda artinya memiliki lebih dari dua variabel, yang mana terdapat dua atau lebih variabel bebas dan satu variabel terikat. Aplikasi yang digunakan dalam penelitian ini yakni SPSS Versi 22.0. Adapun persamaan analisis regresi linear berganda tersebut ditentukan dengan rumus meliputi:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (Price Book Value)

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien Regresi

X_1 = Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio)

X_2 = Corporate Social Responsibility

X_3 = Keputusan Investasi (Price Earning Ratio)

X_4 = Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio)

e = Variabel Pengganggu

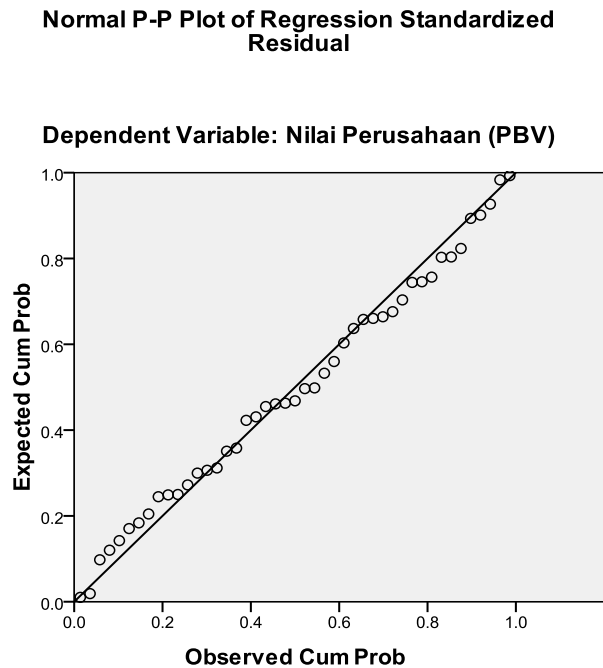
D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini membahas tentang Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi, dan Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk mengungkapkan apakah dalam model regresi, variabel terikat, dan bebas keduanya mempunyai distribusi atau tidak. Pengujiannya dilaksanakan dengan dua jenis yakni dikerjakan dalam bentuk histogram untuk distribusi *standardized residual*, dan dikerjakan dalam bentuk chat *normal probability plot* pada tiap-tiap bentuk.



Gambar 2. Uji Normalitas
 Sumber: Hasil Analisis (2020)

Menurut berita di atas, disimpulkan terkait gelembung-gelembung tersebut menjalar di daerah lini diagonal dan menyusul arah lini diagonal, maka bisa dikatakan datanya residual berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Tujuan uji ini melihat ada tidaknya interalasi antara variabel sisa pada langkah tertentu dengan variabel sebelumnya. Pengujiannya dilakukan memakai nilai Durbin Watson.

Tabel 1. Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.717 ^a	.514	.466	1.322	2.284

a. Predictors: (Constant), Rasio Hutang (DER), Corporate Social Responsibility (CSR), Keputusan Investasi (PER), Kebijakan Dividen (DPR)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Analisis (2020)

Hasil perhitungannya, bisa dilihat dari nilai Durbin Watson pada variabel bebas terhadap variabel terikat bernilai 2,284 yang menentukan syarat pada signifikansi 0,05, dengan nilai $n = 45$ dan $k = 4$. Di dapat $dL = 1,335$ dan $dU = 1,720$. Jadi bisa ditaksir nilai $4-dU = 2,280$ dan $4-dL = 2,665$. Jadi bisa diringkas nilai Durbin Watson 2,284 di atas +2, artinya pada modal regresi tersebut ada masalah autokorelasi negatif.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji yang mengungkapkan antara dua atau lebih variabel bebas pada model regresi timbul interaksi linear yang istimewa atau mendekati istimewa. Model regresi yang baik yakni melihat dari nilai VIF dan *tolerance* nya artinya mengkriterikan tidak terjadi masalah multikolinearitas. Pengujiannya yakni jika semakin besar nilai VIF dan semakin kecil nilai *tolerance* maka adanya masalah multikolinearitas. Dalam prakteknya mayoritas penelitian mengatakan bahwa jika VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity	
		Unstandardized		Standardized		Statistics		
		Coefficients		Coefficients				
		Std.						
Model		B	Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.045	.659		.069	.946		
	Kebijakan Dividen (DPR)	-.516	.370	-.166	-1.393	.171	.855	1.169
	Corporate Social Responsibility (CSR)	4.443	.959	.543	4.633	.000	.884	1.131
	Keputusan Investasi (PER)	-.275	.112	-.272	-2.457	.018	.988	1.012
	Rasio Hutang (DER)	1.487	.408	.411	3.645	.001	.953	1.050

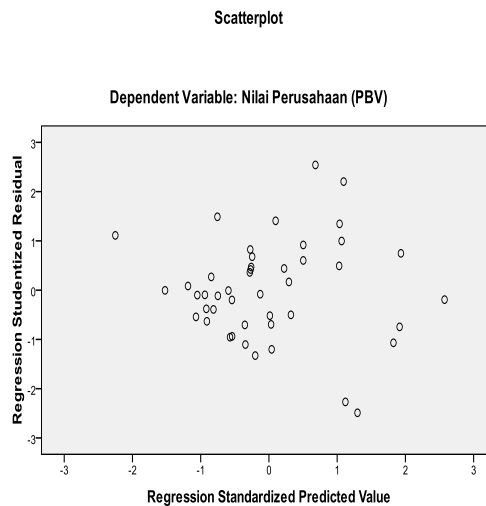
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Analisis (2020)

Dari hasil perhitungannya, bisa dilihat nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,1 yakni 0,855, 0,884, 0,988 dan 0,953 dan VIF yang kurang dari 10 yakni 1,169, 1,131, 0,012 dan 1,050. Jadi bisa diringkas mengenai uji tersebut tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini terjadi ketidaksamaan varian dari pengganggu pada model regresi. Model regresi yang bagus mengkriteriakan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Pengujiannya dilaksanakan untuk menemukan ada tidaknya heteroskedastisitas dengan mengecek pola titik-titik pada scatterplots regresi.



Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Hasil Analisis (2020)

Hasil pengujiannya, bisa diringkaskan jika titik-titik menyebar dan tidak membangun bentuk maka tidak adanya heteroskedastisitas pada model regresi.

2. Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil perhitungan menggunakan bantuan komputer, didapatkan nilai persamaannya pada variabel bebas yakni Kebijakan Dividen (X_1) Corporate Social Responsibility (X_2) Keputusan Investasi (X_3) dan Rasio Hutang (X_4), serta variabel terikat yakni Nilai Perusahaan (Y). Tabelnya yakni:

Tabel 3. Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.045	.659		.069	.946
	Kebijakan Dividen (DPR)	-.516	.370	-.166	-1.393	.171

Corporate Social Responsibility (CSR)	4.443	.959	.543	4.633	.000
Keputusan Investasi (PER)	-.275	.112	-.272	-2.457	.018
Rasio Hutang (DER)	1.487	.408	.411	3.645	.001

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Analisis (2020)

Hasil pengujiannya, maka nilai persamaan regresi berganda bisa ditulis meliputi:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

$$Y = 0,045 + -0,516X_1 + 4,443X_2 + -0,275X_3 + 1,487X_4 \\ (0,946) + (0,171) + (0,000) + (0,018) + (0,001)$$

Nilai konstanta dan nilai koefisien dari tiap-tiap variabel meliputi kebijakan dividen (X_1), corporate social responsibility (X_2), keputusan investasi (X_3), rasio hutang (X_4) dan keputusan nasabah (Y). Pada persamaan tersebut bisa dideskripsikan meliputi:

- Konstanta $a = 0,045$ artinya jika kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang nilainya 0, maka nilai perusahaan nilainya positif senilai 0,045.
- Koefisien kebijakan dividen (X_1) = $-0,516$ artinya apabila kebijakan dividen naik 1 satuan, maka nilai perusahaan naik senilai $-0,516$ satuan.
- Koefisien corporate social responsibility (X_2) = $4,443$ artinya apabila corporate social responsibility ditingkatkan 1 satuan, maka nilai perusahaan naik senilai $4,443$ satuan.
- Koefisien keputusan investasi (X_3) = $-0,275$ artinya apabila keputusan investasi ditingkatkan 1 satuan, maka nilai perusahaan naik senilai $-0,275$ satuan.
- Koefisien rasio hutang (X_4) = $1,487$ artinya apabila rasio hutang ditingkatkan 1 satuan, maka nilai perusahaan naik senilai $1,487$.

Hasil di atas bisa disimpulkan bahwa variabel corporate social responsibility paling tinggi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dibandingkan dengan variabel lainnya yakni $4,443$. Kemudian corporate social responsibility mesti makin dinaikkan lagi agar lebih besar nilai perusahaan begitu juga dengan variabel kebijakan dividen, keputusan investasi, dan rasio hutang harus ditingkatkan lagi.

3. Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

Koefisien ini dipakai mengungkapkan berapa jumlah persentase kontribusi variabel kebijakan dividen, corporate social

responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang secara serentak terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4. Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.717 ^a	.514	.466	1.322	2.284

a. Predictors: (Constant), Rasio Hutang (DER), Corporate Social Responsibility (CSR), Keputusan Investasi (PER), Kebijakan Dividen (DPR)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Analisis (2020)

Dari hasilnya, dapat dilihat nilai r-square nya yakni 0,514. Perihal ini dapat didefinisikan bahwa kontribusi dari variabel kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang 51,4%, meskipun kelebihannya senilai 49,6% dipengaruhi oleh variabel yang belum diteliti.

b. Uji F

Uji ini dipakai melihat dampak variabel kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang secara kolektif terhadap nilai perusahaan. Penegasannya dilaksanakan dengan model membandingkan Ftabel dengan nilai Fhitung. Syarat pengambilan keputusan uji F yakni $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ pada $\alpha = 0,05$ jadi H_0 diterima dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada $\alpha = 0,05$ jadi H_0 ditolak.

Tabel 5. Uji F ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	74.060	4	18.515	10.597	.000 ^a
	Residual	69.887	40	1.747		
	Total	143.947	44			

a. Predictors: (Constant), Rasio Hutang (DER), Corporate Social Responsibility (CSR), Keputusan Investasi (PER), Kebijakan Dividen (DPR)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Analisis (2020)

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilainya yakni Fhitung 10,597. Sedangkan nilai Ftabel senilai 2,84. Hasilnya Fhitung (10,597) > Ftabel (2,84), jadi H0 ditolak dan H1 diterima. Dengan demikian bisa disimpulkan bahwa kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang secara kolektif berdampak pada nilai perusahaan.

c. Uji t

Uji t yakni untuk melihat pengaruh variabel kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, dan rasio hutang secara parsial terhadap variabe nilai perusahaan. Perihal ini bisa dilaksanakan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} .

Tabel 6. Uji t

		Unstandardized		Standardized			
		Coefficients		Coefficients			
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
1	(Constant)	.045	.659		.069	.946	
	Kebijakan Dividen (DPR)	-.516	.370	-.166	-1.393	.171	
	Corporate Social Responsibility (CSR)	4.443	.959	.543	4.633	.000	
	Keputusan Investasi (PER)	-.275	.112	-.272	-2.457	.018	
	Rasio Hutang (DER)	1.487	.408	.411	3.645	.001	

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Analisis (2020)

Dari hasil di atas, bisa disimpulkan mengenai pengujian hipotesis yang sudah dikerjakan sebelumnya yakni:

a. Hipotesis 1 (Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan)

Hasil perhitungannya, didapatkan thitung senilai -1,393 dan ttabel senilai 1,682. Oleh sebab itu, thitung (-1,393) < (1,682), jadi H0 diterima dan H1 ditolak atau nilai signifikansi senilai 0,171 > 0,05. Perihal ini menyatakan kebijakan dividen tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

b. Hipotesis 2 (Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan)

Hasil perhitungannya, didapatkan thitung senilai 4,633 dan ttabel senilai 1,682. Oleh sebab itu, thitung (4,633) >

(1,682), jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima atau nilai signifikansi senilai $0,000 < 0,05$. Perihal ini menyatakan corporate social responsibility berdampak terhadap nilai perusahaan.

- c. Hipotesis 3 (Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan)

Hasil perhitungannya, didapatkan t_{hitung} senilai -2,457 dan t_{tabel} senilai 1,682. Oleh sebab itu, $t_{hitung} (-2,457) > (1,682)$, jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima atau nilai signifikansi senilai $0,018 < 0,05$. Perihal ini menyatakan keputusan investasi berdampak terhadap nilai perusahaan.

- d. Hipotesis 4 (Pengaruh rasio hutang terhadap nilai perusahaan)

Hasil perhitungannya, didapatkan t_{hitung} senilai 3,645 dan t_{tabel} senilai 1,682. Oleh sebab itu, $t_{hitung} (3,645) > (1,682)$, jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima atau nilai signifikansi senilai $0,001 < 0,05$. Perihal ini menyatakan rasio hutang berdampak terhadap nilai perusahaan.

E. KESIMPULAN

1. Penutup

Dari deskripsi di atas bisa diringkas meliputi:

- Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan studi kasus di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019, ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} senilai -1,393, dan nilai t_{tabel} senilai 1,682. Dengan demikian $t_{hitung} (-1,393) < t_{tabel} (1,682)$ dan nilai signifikansi senilai $0,171 > 0,05$. Maksudnya adalah variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.
- Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan studi kasus di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019, ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} senilai 4,633, dan nilai t_{tabel} senilai 1,682. Dengan demikian $t_{hitung} (4,633) > t_{tabel} (1,682)$ dan nilai signifikansi senilai $0,000 < 0,05$. Maksudnya adalah variabel corporate social responsibility berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.
- Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan studi kasus di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019, ditunjukkan dengan nilai

t_{hitung} senilai -2,457, dan nilai t_{tabel} senilai 1,682. Dengan demikian $t_{hitung} (-2,457) > t_{tabel} (1,682)$ dan nilai signifikansi senilai $0,018 < 0,05$. Maksudnya adalah variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.

- d. Pengaruh rasio hutang terhadap nilai perusahaan studi kasus di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019, ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} senilai 3,645, dan nilai t_{tabel} senilai 1,682. Dengan demikian $t_{hitung} (3,645) > t_{tabel} (1,682)$ dan nilai signifikansi senilai $0,001 < 0,05$. Maksudnya adalah variabel rasio hutang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019.

2. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah peneliti lakukan, terdapat beberapa saran untuk menjadi bahan pertimbangan bagi akademisi dalam penelitian-penelitian selanjutnya, meliputi:

- a. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini terbatas yakni kebijakan dividen, corporate social responsibility, keputusan investasi, rasio hutang, dan nilai perusahaan saja. Kedepannya, untuk penelitian selanjutnya dapat ditambah variabel lain seperti probabilitas sebagai variabel moderasi atau variabel lainnya yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.
- b. Penelitian selanjutnya dengan tema serupa agar menggunakan data yang lebih luas lagi tidak hanya terbatas untuk Indonesia saja namun ditambah dengan negara-negara lain yang nilai perusahaannya sangat baik.
- c. Penelitian selanjutnya dengan tema serupa tetapi membandingkan antara populasi yang satu dengan lainnya yakni Bursa Efek Indonesia dengan Jakarta Islamic Index.
- d. Penelitian selanjutnya periode amatan yang digunakan lebih luas lagi yakni selama 5 tahun atau lebih.

DAFTAR PUSTAKA

- Babu, Suresh., dan Jaine. (2010). Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis With Reference To Capital Structure Practice In India. *Journal of Financial Management and Analysis*, 63-74.
- Baker, H. Kent., Kilincarslan, Erhan., dan Aarsal, Alper Haktan. (2018). Dividend Policy in Turkey: Survey Evidence from Borsa Istanbul Firms. *Global Finance Journal*, Vol. 35, Issue C, h. 43-57.

- Baker, H. Kent., Singleton, J. Clay., dan Veit, E. Theodore. (2011). *Survey Research in Corporate Finance: Bridging the Gap between Theory and Practice*. Oxford University Press.
- Berger, A., dan Udell, G. (2014). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in The Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, No. 6, h. 613-673.
- Brigham, Eugene F., dan Michael C. Ehrhardt. (2013). *Financial Management*. 13th Edition. Cengage Learning: Bangkok.
- Duygun, Meryem., Guney, Yilmaz., dan Moin, Abdul. (2018). Dividend Policy of Indonesian Listed Firms: The Role of Families and The State. *Journal of Economic Modelling*, Vol. 75, Issue C, h. 336-354.
- Easterbrook, F. H. (2002). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, Vol. 74, No. 4, h. 650-659.
- Fama, Eugene F. (2015). The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *The American Economic*, Vol. 68, No. 3, h. 272-284.
- Garriga, Elisabet., dan Mele, Domenec. (2004). Corporate social responsibility theories: Mapping the territory. *Journal of Business Ethics*, Vol. 53, h. 51-71.
- Government Finance Officers Association (GFOA). (2018). *Debt Management Policy*. Government Finance Officers Association of the United States and Canada. Chicago-USA.
- Jensen, Michael C. (2010). Volume Maximation, Stakeholders Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 22, No. 1, h. 32-42.
- Madariaga, J. Garcia., dan Riverab, F. Rodriguez. (2017). Corporate Social Responsibility, Customer satisfaction, corporate reputation, and Firms' Market Value: Evidence from The Automobile Industry. *Marketing Journal*, Vol. 21, Issue SI, h. 39-53.
- Phan, Quynh Trang. (2018). Corporate Debt and Investment with Financial Constrains: Vietnamese Listed Firms. *Research in International Business and Finance*, Vol. 46, Issue C, h. 268-280.
- Salehi, Mahdi., Daemi, Ali., dan Akbari, Farzana. (2020). The Effect of Managerial Ability on Product Market Competition and Corporate Investment Decisions: Evidence From Iran. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 11, No. 1, h. 49-69.
- Schroeder, et. al. (2001). *Accounting Theory and Analysis—Text Cases and Readings*, 7th Edition, John Wiley & Sons, Inc, New York.

- Tran, Quoc Trung. (2019). Creditors and Dividend Policy: Reputation Building Versus Debt Covenant. *European Research on Management and Business Economics*, Vol. 25, No. 3, h. 114-121.
- Weston, J Fred., dan Thomas E. Copeland. (2009). *Financial Management*. Edisi 8. Jilid 1. New York: Dryden Press.
- Winsen, Joseph K. (2005). Personal Taxes, Shareholder Valuation of Riskless Corporate Taxable cash Flows, and Management Investment Decisions. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 1, No. 1, h. 123-136.