

KEBIJAKAN DIVIDEN, TANGGUNG JAWAB SOSIAL, DAN NILAI PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA

Mohamad Adam¹, Taufik², & Dwidila Artika³

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui : Pengaruh Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara parsial dan secara simultan terhadap nilai perusahaan Populasi dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan- perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 8 perusahaan selama periode 2010-2013. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Kebijakan Dividen, *Corporate Social Responsibility*, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Margaretha,2005:141). Teori *bird in the hand* yang diungkapkan Myron Gordon dan John Litterer dalam Brigham (2001:67) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Menurut Riyanto (2008:266) keputusan penetapan alokasi pendapatan untuk pembayaran dividen dan untuk laba ditahan mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai perusahaan. Faktor lain yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Corporate social Responsibility* (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan. Menurut Horne & Wachowicz,(2012:6) CSR merupakan tinjauan bisnis yang mengakui tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan dan lingkungan hidup (alam). Perusahaan tidak hanya dituntut untuk berorientasi pada keuntungan bisnis semata, namun diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada para pemangku kepentingannya (*stakeholders*) demi menjaga keberlangsungan hidup perusahaan. Menurut *Legitimacy Theory*, perusahaan akan terus berlanjut keberadaannya jika masyarakat menyadari bahwa organisasi beroperasi untuk sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai masyarakat itu sendiri (Chariri & Ghazali, 2007). Sebuah standar internasional

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

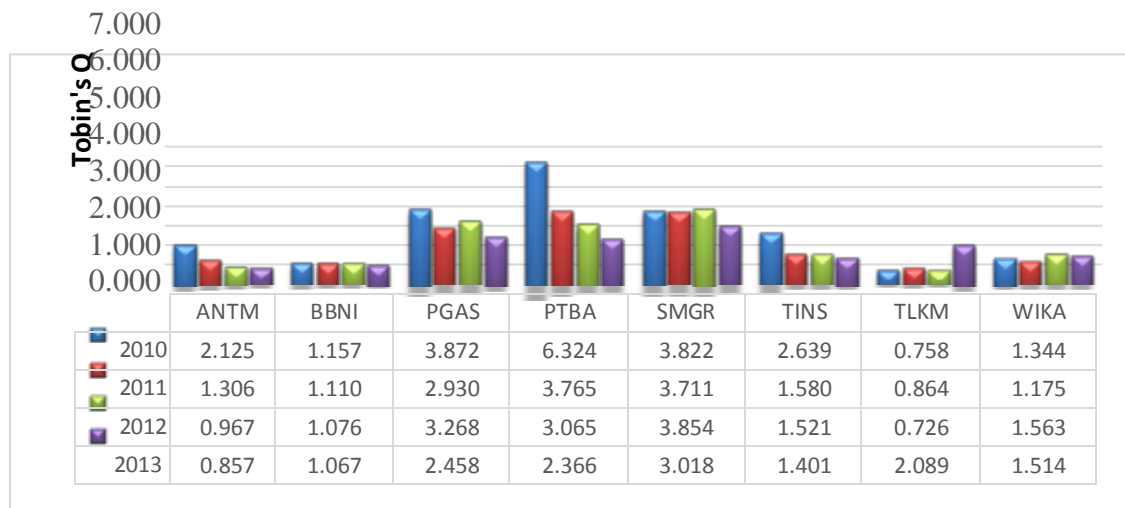
² Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

³ Alumni Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

yang dapat digunakan sebagai standar pengungkapan CSR adalah *Global Reporting Initiative* (GRI).

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan salah satu pelaku kegiatan ekonomi yang memiliki peranan penting dalam perekonomian nasional. Sebagai badan usaha yang sebagian besar modalnya dimiliki negara, BUMN diharapkan dapat memberikan kontribusi pada perekonomian nasional khususnya dalam hal penerimaan negara. Tingginya kebutuhan pendanaan bagi pembangunan nasional membutuhkan peningkatan peran BUMN sebagai salah satu sumber penerimaan bagi APBN melalui dividen yang disetorkan oleh BUMN. Kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional juga diwujudkan dalam UU No.19 tahun 2003 tentang BUMN dan Peraturan Menteri BUMN No. Per-05/MBU/2007 tentang Program Kemitraan dengan Usaha Kecil dan Program Bina Lingkungan (PKBL). Melalui program tersebut BUMN telah ikut berpartisipasi dalam meningkatkan perekonomian masyarakat dan pemberdayaan sosial masyarakat. PKBL ini merupakan awal dari pelaksanaan CSR di BUMN.

Gambar 1. Data Nilai Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010 - 2013



Perusahaan-Perusahaan BUMN

Sumber : Hasil olahan peneliti, 2014

Gambar 1. di atas menunjukkan perubahan nilai perusahaan yang berbeda untuk setiap perusahaan sampel penelitian. Beberapa perusahaan seperti PT.Aneka Tambang Tbk (ANTM),PT.Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI),PT. Bukit AsamTbk (PTBA),dan PT. Timah Tbk (TINS)memiliki nilai perusahaan dengan kecenderungan menurun setiap tahunnya. Sementara perusahaan dengan kondisi nilai perusahaan berfluktuasi dialami oleh PT.Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), PT.Semen Indonesia Tbk (SMGR), PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) dan PT.Wijaya Karya Tbk (WIKA).Rasio Tobin's Q masing- masing perusahaan terbilang baik karena berada di atas nilai 1, walaupun PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT.Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) sempat memiliki rasio Tobin's Q di bawah 1 dalam beberapa tahun.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan telah dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan Wijaya *et al* (2010) dan Nofrita (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Wahyudi dan Pawestri (2006), Hermuningsih & Wardani (2009) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.Penelitian yang dilakukan

Rustiarini (2010), Rosiana *et al* (2013), Retno & Priantinah (2012), dan Setyowati & Nursiam (2014) menggunakan CSR sebagai variabel independen. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan. Berbeda dengan Mulyadi dan Anwar (2012) dan Nurlela & Islahuddin (2008) yang menyatakan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Samuel, dikutip dalam Nurlela & Islahuddin 2008). Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan, yang kemudian dikaitkan dengan harga saham. Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio nilai pasar. Menurut Tandellilin (2010:301) nilai pasar adalah nilai saham di pasar, ditunjukkan oleh harga saham di pasar.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Margaretha, 2005:141). Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti makin sedikit laba yang dapat ditahan perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil (Riyanto, 2008:266).

Corporate Social Responsibility

Menurut Horne & Wachowicz, (2012:6) *Corporate Social Responsibility* – CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan merupakan tinjauan bisnis yang mengakui tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan dan lingkungan hidup (alam). Elkington dalam Agoes dan Ardana (2009:90) mengemukakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan mencakup tiga dimensi, yang lebih populer dengan singkatan 3P, yaitu: mencapai keuntungan (*profit*) bagi perusahaan, memberdayakan masyarakat (*people*), dan memelihara kelestarian alam/bumi (*planet*).

Global Reporting Initiative (GRI)

Dalam proses pelaporan CSR terdapat beberapa standar, salah satu standar tersebut adalah *Global Reporting Initiative (GRI)*. GRI (2006) menyebutkan 6 indikator standar laporan keberlanjutan yang digunakan dalam penelitian mengenai CSR yaitu: Indikator Kinerja Ekonomi, Indikator Kinerja Lingkungan, Indikator Kinerja Tenaga Kerja, Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia, Indikator Kinerja Sosial, dan Indikator Kinerja Produk. Indikator-indikator pengungkapan CSR disusun dalam sebuah pedoman yang disebut *GRI Guidelines*.

Hubungan Antara Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan

Investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memberikan peningkatan pembayaran dividen. Dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hubungan Antara Corporate Social Responsibility Dengan Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR dilakukan sebagai wujud tanggung jawab sosial perusahaan karena dampak-dampak lingkungan yang ditimbulkannya. Menurut Rustarini (2010) perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Informasi tanggung jawab sosial dapat digunakan oleh perusahaan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Semakin banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat karena pasar akan memberikan apresiasi positif kepada perusahaan yang melakukan CSR (Rosiana *et all*, 2013).

Bird in the hand theory

Myron Gordon dan John Lintner dalam Brigham & Houston (2007:480) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal sebab menurut teori *bird in the hand* ini pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*. Mereka menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Signaling Theory

Signaling theory menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Informasi yang dikeluarkan perusahaan diantaranya adalah informasi mengenai pembagian dividen dan tanggung jawab sosialnya. Modigliani dan Miller (1961) mengemukakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang, sedangkan penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit waktu mendatang. Sedangkan pengungkapan CSR dapat digunakan manajemen untuk menunjukkan kepada pemegang saham atau para investor bahwa perusahaan lebih baik dari perusahaan lain karena bertanggung jawab terhadap seluruh dampak dari aktifitas perusahaan. Pengungkapan CSR yang tepat dan sesuai harapan stakeholder sebagai sinyal atau berita baik yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan.

Legitimacy theory

Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi hanya dapat terus berlanjut keberadaannya jika masyarakat dimana mereka berada merasakan organisasi beroperasi untuk sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai masyarakat itu sendiri (Freedman & Jaggi, 2010:26). Perusahaan yang menjalankan aktivitas perusahaan sesuai dengan teori legitimasi akan direpson sebagai perusahaan yang peduli pada masyarakat dan

Stakeholders Theory

Teori stakeholder menurut Ghazali dan Chariri (2007:32) adalah bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus mampu memberikan manfaat bagi *stakeholders*-nya. Stakeholder atau pemangku kepentingan didefinisikan oleh Freeman, dikutip dalam Untung (2014:39) sebagai kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi.

Hipotesis

Hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H2 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H3 : Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

METODE RISET

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010–2013 yang berjumlah 20 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, yaitu :Perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama periode 2010–2013, membagikan dividen selama periode 2010–2013, dan menyajikan laporan CSR baik dalam laporan keuangan atau laporan berkelanjutan yang disusun dalam indeks GRI sesuai indikator GRI selama periode 2010–2013. Berdasarkan kriteria penentuan sampel tersebut, maka diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala Pengukuran
1	Kebijakan Dividen (X ₁) : Keputusan tentang laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Margaretha, 2005:141).	Dividen Payout Ratio (DPR)	Dividen per lembar saham Laba per lembar saham	Rasio

Bersambung

Lanjutan

No	Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala Pengukuran
2	<i>Corporate Social Responsibility (X₂)</i> : Tinjauan bisnis yang mengakui tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan dan lingkungan hidup atau alam (Home & Wachowicz, 2012:6)	<i>Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI)</i>	$\frac{\sum X_{1j}}{n_j}$ X1 = Dummy variable Nj = Total item untuk perusahaan j $0 \leq CSR I_j \leq 1$	Rasio
3	Nilai Perusahaan (Y) : Indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. (Samuel, dikutip dalam Nurlala & Islahuddin, 2008).	Tobin's Q	$\frac{(MV)}{(V)}$ Q= Nilai perusahaan EMV= Nilai pasar Ekuitas EBV= Nilai buku dari total ekuitas D = Nilai buku dari total hutang	Rasio

Sumber:Margaretha (2005), Horne & Wachowicz (2012), Nurlala & Islahuddin (2008)

Teknik analisis

Analisis data penelitian ini menggunakan metode pengujian statistik. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Berikut adalah persamaan umum regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini.

$$Y_{it} = a_{it} + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + e$$

Keterangan:

Y_{it} = Tobin's Q Perusahaan I, pada periode t

a = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi dari Kebijakan dividen

b_2 = Koefisien regresi dari *Corporate Social Responsibility*

X_1 = Kebijakan Dividen

X_2 = *Corporate Social Responsibility*

e = Standar error

Sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda, terlebih dahulu dilakukan uji analisis deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi, uji statistik t dan uji statistik F.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINSQ	32	.68	6.32	2.1597	1.30604
DPR	32	14.96	69.47	45.5953	14.40597
CSR Valid (listwise)	32	20.88	100.00	77.5481	27.54080

Berdasarkan uji statistik deskriptif pada Tabel 2 dapat diperoleh informasi bahwa variabel Tobin's Q memiliki N atau jumlah data sebanyak 32 dengan rentang nilai dari 0,68 hingga 6,32. Nilai rata-rata Tobin's Q adalah 2,1597 dan standar deviasinya adalah 1,30604. Variabel DPR memiliki N atau jumlah data sebanyak 32 dengan rentang nilai dari 14,96 hingga 69,47. Nilai rata-rata DPR adalah 45,5953 dan standar deviasinya adalah 14,40597. Sedangkan variabel CSR memiliki N atau jumlah data sebanyak 32 dengan rentang nilai dari 20,88 hingga 100,00. Nilai rata-rata CSR adalah 77,5481 dan standar deviasinya adalah 27,54080.

Uji Normalitas

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters ^{a b}	Mean	2.1597307
	Std. Deviation	.62789856
	Absolute	.209
Most Extreme Differences	Positive	.124
	Negative	-.209
Kolmogorov-Smirnov Z		1.183
Asymp. Sig. (2-tailed)		.122

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 3 terlihat bahwa nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) adalah 0,122. Nilai signifikansi tersebut lebih dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa residual data yang diolah tersebut berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

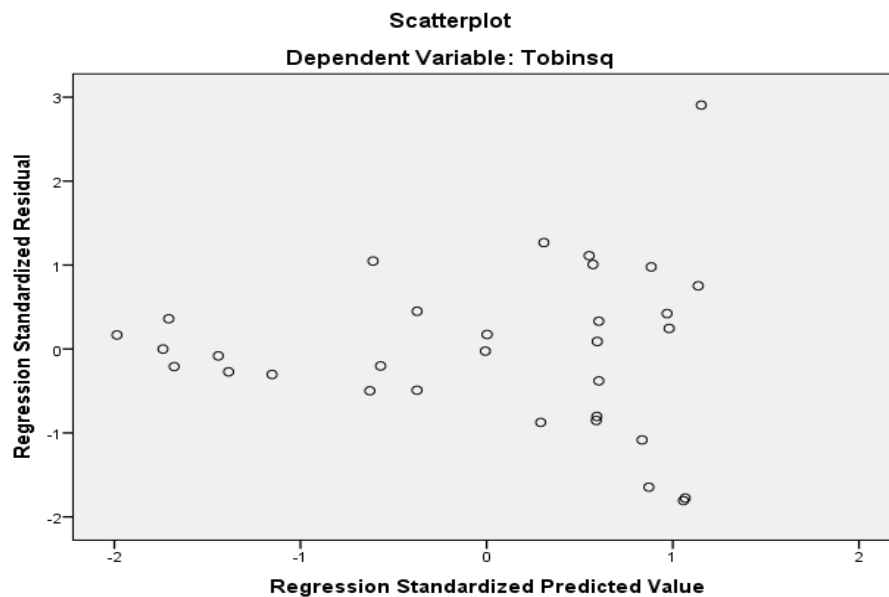
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Tolerance	Statistic VIF
(Constant)		
1 DPR	.941	1.063
CDRD	.941	1.063

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4, nilai tolerance variabel DPR dan CSR adalah 0,941 dan nilai VIP variabel DPR dan CSR adalah 1,063. Nilai tolerance variabel-variabel tersebut lebih dari 0,1 dan nilai VIP kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam model regresi penelitian ini.

2. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3. Scatterplots Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan gambar scatterplots pada Gambar 3 di atas dapat dilihat bahwa titik-titik tidak teratur dan tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	.665

Tabel 5 di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson 0,665. Nilai Durbin-Watson ini akan dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi $\alpha = 0,05$. Nilai $dL = 1,309$ dan $dU = 1,574$ untuk jumlah sampel $N = 32$. Nilai Durbin-Watson penelitian sebesar 0,665 terletak pada daerah $d < dL$ ($0,665 < 1,309$) menunjukkan bahwa terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Transformasi Data

Setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap semua variabel, ternyata semua asumsi terpenuhi kecuali uji autokorelasi. Transformasi data dilakukan

untuk mengatasi masalah autokorelasi. Variabel dependen ditransformasikan lag satu periode dan akan digunakan sebagai variabel independen Model regresi : $Y_{it} = a_{it} + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + e$ yang terjadi autokorelasi dimasukkan lag variabel dependen, sehingga model regresi penelitian berubah menjadi : $Y_{it} = a_{it} + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + Y_{t-1} + e$.

Uji Normalitas Setelah Transformasi

Tabel 6. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Setelah Transformasi

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	2.1608467
	Std. Deviation	.89860740
	Absolute	.091
Most Extreme Differences	Positive	.091
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.504
Asymp. Sig. (2-tailed)		.961

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 6 terlihat bahwa nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) adalah 0,961. Nilai signifikansi tersebut lebih dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa residual data yang diolah tersebut berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik Setelah Transformasi

1. Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Transformasi

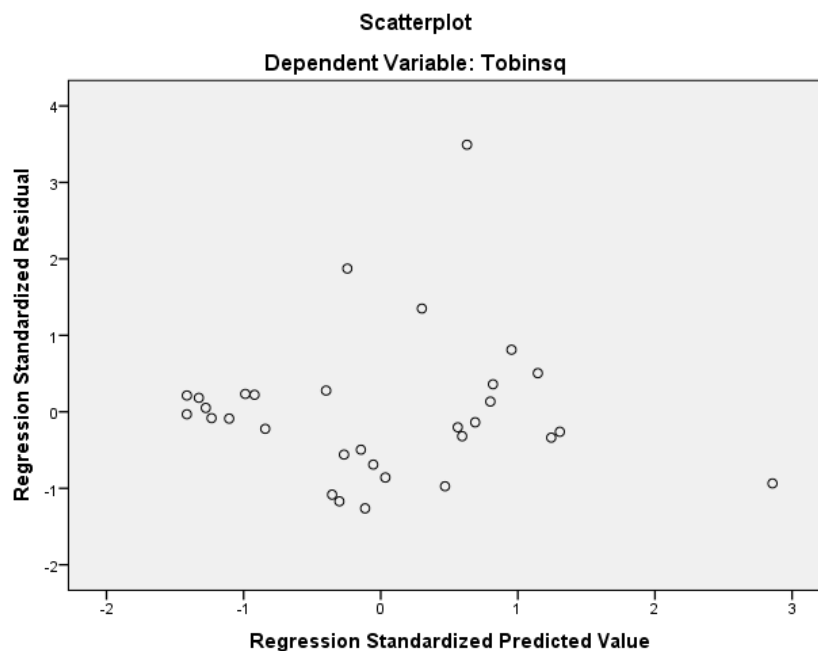
Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Transformasi

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DPR	.877	1.140
CDRD	.877	1.140
Lag Y	.850	1.176

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 7, nilai tolerance variabel DPR dan CSRD adalah 0,877. sedangkan nilai tolerance Lag_Y adalah 0,850. Nilai tolerance variabel-variabel tersebut lebih dari 0,1. Nilai VIP masing-masing variabel DPR, CSRD, dan Lag_Y adalah 1,140, 1,141, dan 1,176. Nilai-nilai VIP tersebut kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam model regresi penelitian ini.

2. Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Transformasi

Gambar 4. Scatterplots Uji Heteroskedastisitas Setelah Transformasi



Berdasarkan gambar Scatterplots pada Gambar 4 di atas dapat dilihat bahwa titik-titik tidak teratur dan tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

3. Hasil Uji Autokorelasi Setelah Transformasi

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi Setelah Transformasi

Model	Durbin-Watson
1	1.919

Tabel 8 di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson 1.919. Nilai Durbin-Watson ini akan dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi $\alpha = 0,05$. Nilai $dL = 1,229$ dan $dU = 1,650$ untuk jumlah sampel $N = 31$. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,919 terletak pada daerah $dU < d < 4-dU$ ($1,650 < 1,919 < 2,350$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Uji Hipotesis

1. Uji Statistik t

Tabel 9. Hasil Uji Statistik t

Model		t	Sig.
1	(Constant)	-.460	.649
	DPR	1.738	.094
	CSR	.486	.631
	Lag_Y	3.363	.002

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 9, maka dapat dilakukan analisis pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen penelitian sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen (DPR)

Nilai t hitung variabel kebijakan dividen (DPR) yang diperoleh adalah sebesar 1,738, sedangkan nilai t tabel adalah sebesar 2,045. Nilai t hitung < t tabel (1.738 < 2,045). Nilai signifikansi variabel kebijakan dividen (DPR) adalah 0,094. Nilai signifikansi > $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap variabel nilai perusahaan (TOBINSQ).

b. Corporate Social Responsibility (CSR)

Nilai t hitung variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diperoleh adalah sebesar 0,486, sedangkan nilai t tabel adalah sebesar 2,045. Nilai t hitung < t tabel (0.486 < 2,045). Nilai signifikansi variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah 0,631. Nilai signifikansi > $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan (TOBINSQ).

c. Lag_Y

Nilai t hitung variabel Lag_Y yang diperoleh adalah sebesar 3,363, sedangkan nilai t tabel adalah sebesar 2,045. Nilai t hitung > t tabel (3,363 > 2,045). Nilai signifikansi variabel Lag_Y adalah 0,002. Nilai signifikansi < $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel Lag_Y terhadap nilai perusahaan (TOBINSQ).

2. Uji Statistik F

Tabel 10. Hasil Uji Statistik F

Model		df	F	Sig
1	Regression	3	7.609	.001 ^b
	Residual	27		
	Total	30		

Berdasarkan hasil uji statistik F pada Tabel 10 di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 7.609 dari kedua variabel kebijakan dividen (DPR) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Sedangkan untuk nilai F tabel adalah sebesar 3,327. Nilai F hitung > nilai F tabel (7.609 > 3,327). Nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,001. Nilai signifikansi < $\alpha = 0,05$. Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara kebijakan dividen (DPR) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan (TOBINSQ).

3. Koefisien Determinasi

Tabel 11. Hasil Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.398	1.0313

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 11 di atas diperoleh *Adjusted R Square* sebesar 0,398. Nilai koefisien determinasi tersebut menggambarkan

bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempengaruhi nilai perusahaan (TOBINSQ) sebesar 39,8%. Sedangkan sisanya sebesar 60,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Hal ini menjelaskan bahwa masih banyak variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 12. Hasil Uji Regresi

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	-.335	.728
	DPR	.024	.014
	CSR	.004	.007
	Lag_Y	.519	.154

Berdasarkan rumus persamaan regresi dan hasil uji regresi pada Tabel 12, maka dapat dirumuskan model persamaan regresi penelitian ini sebagai berikut :

$$TOBINSQ_{it} = -0.335it + 0,024 DPR_{it} + 0,004 CSR_{it} + 0,519 Lag_Y + e$$

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t yang telah dilakukan menolak hipotesis 1 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan faktor *single majority* atau mayoritas tunggal kepemilikan saham perusahaan-perusahaan BUMN oleh pemerintah. Sebagai pemegang saham terbesar perusahaan BUMN, pemerintah sangat menentukan penetapan kebijakan dividen dan penetapan besaran dividen yang akan dibagikan perusahaan-perusahaan BUMN tersebut. Tingginya kebutuhan pendanaan negara menyebabkan jumlah pembayaran dividen BUMN meningkat sehingga membutuhkan peningkatan peran BUMN. Penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak sejalan dengan teori hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yaitu *Signaling theory* dan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Wahyudi & Pawestri (2006), Hermuningsih & Wardani (2009), Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t yang telah dilakukan menolak hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan-perusahaan BUMN berkaitan dengan kegiatan *Corporate Social Responsibility* yang tidak konsisten menjadi penyebab turunnya penilaian *Corporate Social Responsibility* perusahaan. Kebijakan yang tidak konsisten tersebut mengakibatkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan BUMN menjadi tidak sesuai dengan standar GRI. Selain itu, pembaruan yang terjadi pada standar GRI juga menyebabkan penurunan terhadap

penilaian *Corporate Social Responsibility* perusahaan BUMN karena jumlah pengungkapan standar GRI menjadi semakin banyak. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang bertolak belakang dengan teori hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dengan nilai perusahaan yaitu *legitimacy theory* dan *signaling theory*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Mulyadi & Anwar (2008) dan Nurlela & Islahuddin (2008) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji F yang telah dilakukan menerima hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dan *Corporate Social Responsibility* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengumuman atas kebijakan dividen dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan oleh suatu perusahaan menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi penilaian investor. Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan BUMN menunjukkan bahwa perusahaan BUMN memiliki kinerja keuangan yang baik. Sedangkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* akan memberikan informasi bahwa perusahaan BUMN tidak hanya mampu memberikan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya melalui pembagian dividen, tetapi juga bertanggung jawab atas semua kegiatan yang dilakukan perusahaan kepada para pemangku kepentingannya.

Implikasi Teoritis

Hasil analisis data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* dan *teori bird in the hand*. *Corporate Social Responsibility* juga terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor kurang merespon pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan BUMN. Namun pengujian yang dilakukan secara serentak menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* penting bagi perusahaan untuk dilakukan secara bersamaan.

Implikasi Praktis

Investor lebih merespon perusahaan yang memberikan informasi mengenai pembagian dividen dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dari pada perusahaan yang hanya memberikan salah satu informasi saja. Perusahaan sebaiknya memperhatikan kebijakan dividen yang diterapkan dan melakukan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* secara berkelanjutan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 -2013.

2. *Corporate Social Responsibility* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2013.
3. Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2013

Saran

1. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah jumlah sampel penelitian, menambah periode penelitian dan menambah variabel independen lain yang berkaitan dengan nilai perusahaan.
2. Perusahaan-perusahaan BUMN diharapkan dapat meningkatkan kinerjanya agar pembagian dividen perusahaan teru stabil dan meningkat setiap tahunnya serta diharapkan juga dapat terus melakukan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* perusahaan setiap tahunnya dengan terus menyesuaikan dan menganalisis standar GRI sebagai pedoman pengungkapan *Corporate Social Responsibility* perusahaan.
3. Investor di dalam melakukan keputusan investasi diharapkan dapat mempertimbangkan pengumuman dividen perusahaan dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* perusahaan karena tindakan seperti ini dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan juga tanggung jawab sosialnya.
4. Pemerintah dalam upaya mencapai peningkatan dana APBN melalui dividen perusahaan-perusahaan BUMN harus tetap mempertimbangkan kondisi keuangan masing-masing perusahaan BUMN.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan dengan populasi 20 perusahaan dari perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama empat tahun, yaitu tahun 2010 - 2013.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian hanya dua variabel yaitu kebijakan dividen dan *Corporate Social Responsibility*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, Sukrisno & Ardana I Cenik. 2009. *Etika bisnis dan Profesi : tantangan membangun manusia seutuhnya*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F & Houston Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chariri, Anis & Ghozali Imam. 2007. *Teori Akuntansi*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Freedman, Martin & Jaggi Bikki. 2010. *Advance in Environmental Accounting and Management, Sustainability, Environmental Performance and Disclosures*. Volume 4. Emerald Group Publishing Limited, UK.
- GRI. 2006. Pedoman Laporan Keberlanjutan. Diambil pada tanggal 8 Agustus 2014 dari <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Bahasa-Indonesia-G3->

Reporting-Guidelines.pdf

- Hermuningsih, Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia". Buletin Ekonomi Dan Perbankan, Oktober 2013. pp 127-148.
- Hermuningsih, Sri & Wardani Dewi Kusuma. 2009. "Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 13 No.2. pp 173 – 183.
- Horne, James C. Van & Wachowicz John M. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 13. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: PT. Gasindo.
- Miller, Merton H & Modigliani Franco. 1961. "Dividend policy, growth and the valuation of shares". *The Journal of Business*. Vol 34. pp 411–433.
- Mulyadi, Martin Surya & Anwar Yunita. 2012. "Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability". *The Business Review*, Cambridge, Vol 19 No. 2. pp 316-322.
- Nofrita, Ria. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening". Universitas Negeri Padang, Padang.
- Nurlela, Rika & Islahuddi. 2008. "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XI*, Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh.
- Peraturan Menteri BUMN No. Per-05/MBU/2007 Tentang Program Kemitraan dengan Usaha Kecil dan Program Bina Lingkungan (PKBL).
- Retno M, Reny Dyah & Priantinah Enies. 2012. "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi*, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. edisi 4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Rosiana, Gusti Ayu Made Ervina, Juliarsa Gede, & Sari Maria M Ratna. 2013. "Pengaruh Pengungkapan Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 5 No. 3. pp 723-738. ISSN: 2302-855.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2010. "Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* Dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Setyowati, Tatik & Nursiam. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan". *Syariah Paper Accounting FEB-UMS*. ISBN: 978-602-70429-2-6. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sofyaningsih, Sri & Hardiningsih Pancawati. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol 3 No. 1. pp 68-87. ISSN: 1979-4878.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang RI Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara.

- Untung, Budi. 2014. *CSR dalam Dunia Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Wahyudi, Untung & Pawestri Hartini Prasetyaning. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Andi & Anas Wibawa. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.