

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DI INDUSTRI *PROPERTY, REAL ESTATE, DAN KONSTRUKSI*

Kurniasih Dwi Astuti, Rahman Safi'i, Nana Nofianti
Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Banten, Indonesia
E-mail: nien_zulfikar@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of dividend policy on firm value and the effect of corporate social responsibility disclosure (CSR) on firm value. The population in this study were all companies in the property, real estate and construction industry in Indonesia and the sample was selected using purposive sampling method. The data analysis method used in this study is multiple linear regression analysis (Multiple Regression Analysis). The results showed that dividend policy has a significant effect on firm value and disclosure of corporate social responsibility has no significant effect on firm value. This shows that shareholders tend to assess dividend distribution information as well because it is directly related to the welfare of shareholders compared to CSR disclosure which will not necessarily affect the welfare of shareholders.

Keywords: *dividend policy, Corporate Social Responsibility Disclosure, company value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan pengaruh *corporate social responsibility disclosure* (CSR) terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam *industry property, real estate*, dan konstruksi di Indonesia dan sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression Analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan *corporate social responsibility disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham cenderung akan menilai baik informasi pembagian dividen karena berkaitan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham dibanding dengan pengungkapan CSR yang belum tentu akan mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Kata kunci: *kebijakan dividen, Corporate Social Responsibility Disclosure, nilai perusahaan*

KETERANGAN ARTIKEL

Riwayat Artikel: diterima: 6 Desember 2019; direvisi: 15 April 2020 ; disetujui: 31 Mei 2020

Klasifikasi JEL: G32, M41

Cara Mensitasi: Astuti, Kurniasi D, dkk. (2020). Determinan Nilai Perusahaan di Industri *Property, Real Estate*, dan Konstruksi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(1), 93-106. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i1.1540>

Copyright©2020. JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi) Universitas Pakuan

PENDAHULUAN

Indikator kinerja keuangan perusahaan yang tercatat (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) salah satunya adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham yang tinggi (Sukirni, 2012). Sektor *property* dan *real estate* adalah sektor terpenting pada

suatu negara. Sektor ini juga dapat memberikan sinyal kondisi perekonomian negara. Indikasi perekonomian Indonesia dinyatakan berkembang dapat dilihat dari meningkatnya jumlah perusahaan pada sektor *property, real estate* dan konstruksi. Perusahaan didirikan dengan tujuan utama

untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang oleh investor sering dikaitkan dengan harga saham, di mana harga saham tinggi, diduga nilai perusahaan juga tinggi (Agustina, 2012). Tingginya nilai perusahaan membuat kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan, tetapi pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* merupakan rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV ini sangat sesuai digunakan pada perusahaan yang memiliki aset tetap berwujud (*tangible assets*) yang besar seperti perusahaan *property, real estate* dan konstruksi karena tidak memperhitungkan aset yang tidak berwujud (*intangible assets*) (Latifah, dkk. 2017).

Nilai perusahaan diduga dapat dipengaruhi oleh harga saham perusahaan tersebut di pasar modal, apabila harga saham suatu perusahaan di pasar modal dalam keadaan stabil dan terus mengalami kenaikan dalam jangka panjang dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan terus-menerus (Andriyani, 2017). Harga saham yang tinggi akan diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi. Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan, di antaranya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait laba yang diperoleh akan ditahan sebagai laba ditahan atau dibagikan sebagai dividen. Kebijakan merupakan salah satu komitmen perusahaan dalam membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Andriyani, 2017).

Kebijakan dividen memberikan dampak terhadap berapa besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan

perusahaan di masa yang akan datang (Uwuigbe, *et al.* 2012). Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan berapa banyak alokasi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang (Priya dan Mohanasundari, 2016). Pembagian dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Andriyani, 2017). Adapun rasio yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

DPR merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Senata, 2016). DPR adalah rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan, maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasmir, 2010). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Adanya keterkaitan antara variabel-variabel tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan variabel yang telah dikemukakan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya diantaranya oleh Senata (2016) menyatakan hasil kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, di mana setiap kenaikan nilai kebijakan dividen turut mengakibatkan kenaikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dengan hasil kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Priya dan Mohanasundari (2016) yang menyatakan terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring dan Pakpahan (2010) dengan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh Nisa (2017) dan Herawati (2013), yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai, diperlukan sinergi dan hubungan timbal balik antara perusahaan dengan masyarakat, investor, dan karyawan. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan interaksi antara perusahaan dan lingkungan, karena lingkungan memberikan kontribusi bagi kelangsungan perusahaan dan juga kesejahteraan sosial (Murnita dan Putra, 2018). Hal tersebut terjadi karena keberadaan perusahaan mempengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung keadaan sosial dan lingkungan di sekitar perusahaan tersebut beroperasi, baik ke arah positif maupun negatif. Oleh karena itu, salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menjaga kelangsungan perusahaan adalah dengan melaksanakan kegiatan CSR (*Corporate Social Responsibility*).

Setiap perusahaan diwajibkan melaksanakan kegiatan CSR karena telah diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan di perjelas melalui Peraturan Pemerintah No. 47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas yang menyatakan bahwa setiap perseroan selaku subjek hukum mempunyai tanggung jawab sosial dan lingkungan. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan sosial yang baik, maka akan mempengaruhi kepercayaan investor sehingga direspon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan (Susianti dan Yasa, 2013).

Strategi bisnis dapat dilakukan salah satunya dengan menerapkan *corporate social responsibility* sebagai bagian dari strategi bisnisnya untuk menciptakan *image* atau citra

yang positif terhadap usahanya. Oleh karena itu, perusahaan perlu melaporkan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dalam bentuk *corporate social responsibility disclosure* (CSRSD). Menurut Rosdwianti, dkk. (2016) CSRSD adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan aspek ekonomi, lingkungan dan sosial di dalam laporan keuangan perusahaan. Pelaporan dan pengungkapan CSR, para *stakeholders* akan dapat mengevaluasi bagaimana pelaksanaan CSR dan memberikan penghargaan atau sanksi terhadap perusahaan sesuai hasil evaluasinya. Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR menunjukkan semakin tinggi pula tingkat operasional perusahaan yang berarti kinerja keuangan perusahaan tersebut baik sehingga akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan dan akan berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang telah membuktikan hasil pengungkapan CSR atau CSRSD terhadap nilai perusahaan adalah Agustina (2012) yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility disclosure* yang diukur menggunakan indeks *Global Reporting Index* (GRI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh Murnita dan Putra (2018) yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedikit berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiliam (2017) yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramona (2017) yang menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) yang menyatakan *corporate social responsibility* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan adanya hubungan antara pengungkapan CSR atau CSRD terhadap nilai perusahaan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini *corporate social responsibility disclosure* ditetapkan sebagai variabel independen ke dua. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Senata (2016) namun menambahkan *corporate social responsibility disclosure* sebagai variabel independen dan menggunakan perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi sebagai objek penelitian.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling theory merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang dimaksud adalah informasi tentang apa saja yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yaitu laba melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan sehingga investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (Brigham dan Houston, 2011).

Teori sinyal membahas mengenai keinginan perusahaan untuk memberikan informasi-informasi yang baik kepada pihak eksternal dan salah satu informasi yang wajib perusahaan ungkapkan adalah informasi mengenai tanggungjawab sosial atau yang sering disebut *corporate social responsibility* (CSR). Informasi mengenai pengungkapan *corporate social responsibility* atau *corporate social responsibility disclosure* (CSRSD) dimuat di dalam laporan tahunan perusahaan. Setiap

perusahaan yang melakukan aktivitas CSR diharapkan dapat meningkatkan citra perusahaan dan juga nilai perusahaan (Rustriani, 2010).

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Sianipar, 2017). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham. Oleh karena itu nilai perusahaan adalah hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013).

Dalam melakukan aktivitas dan pengambilan keputusan, perusahaan akan selalu berpedoman pada tujuan utamanya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya bagi perusahaan yang memperdagangkannya kepada publik. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan (Andinata, 2010). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), rasio ini digunakan untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya terlalu tinggi (*overvalued*), terlalu rendah (*undervalued*), dan wajar (*fair-priced*). Rasio PBV ini sangat sesuai untuk digunakan pada perusahaan yang memiliki aset tetap berwujud (*tangible assets*) yang besar seperti perusahaan *property, real estate* dan konstruksi karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki aset yang besar.

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan menentukan keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan (Andinata, 2010). Harga pasar per saham adalah harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat terjadinya

transaksi per lembar saham. Sedangkan nilai buku per saham adalah harga pada saat aktiva tersebut diperoleh (nilai *historis*) per lembar saham (Andinata, 2010).

Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen dinilai masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suroto, 2015). Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada *return* yang pasti pada investasinya, hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen.

Dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham, meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan (Margaretha, 2014). Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi para investor, karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti (Herawati, 2013). Banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh apakah akan diinvestasikan kembali atau dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen (Octavia, 2013). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan (Putra dan Lestari, 2016).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Fauziah, 2015). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah presentase

pembagian dividen dari laba bersih. *Dividend payout ratio* dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *internal financing* perusahaan akan semakin kuat (Aziz, 2017).

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Senata, 2016; Putra dan Lestari, 2016; Uwuigbe *et al*, 2012; Priya dan Mohanasundari, 2016). Berdasarkan uraian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut.

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), *corporate social responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama 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 untuk pembangunan. *Corporate social responsibility* merupakan tanggung jawab perusahaan baik terhadap karyawan di perusahaan itu sendiri (internal) dan diluar perusahaan (eksternal) karena perusahaan merupakan bagian dari lingkungannya.

Dengan mengungkapkan informasi mengenai operasi perusahaan sehubungan dengan sosial dan lingkungan diharapkan perusahaan mendapatkan kepercayaan dari masyarakat bahwa, dalam operasinya perusahaan tidak hanya berfokus pada keuntungan semata melainkan juga memperhatikan dampak yang ditimbulkan terhadap sosial dan lingkungan.

Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan di dalam laporan yang disebut *sustainability reporting*. *Sustainability reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainability development*). Menurut Lako (2011) manfaat yang diperoleh perusahaan dalam melakukan pengungkapan CSR adalah a) Profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan semakin kokoh, b) Meningkatnya akuntabilitas dan apresiasi positif dari komunitas investor, kreditor, pemasok, dan konsumen, c) Meningkatnya komitmen etos kerja, efisiensi dan produktivitas karyawan, d) Menurunnya kerentanan gejolak sosial dan resistensi komunitas sekitar karena mereka merasa diperhatikan dan dihargai perusahaan, e) Meningkatnya reputasi, *corporate branding*, *goodwill (intangible asset)* dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Tanggung jawab sosial perusahaan bersifat wajib (*mandatory*) bagi kriteria perusahaan tertentu seperti yang diungkapkan dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74. Menurut Wiliam (2017) Selain perusahaan wajib melaksanakan kegiatan CSR, perusahaan juga wajib mengungkapkannya dalam *annual report* atau laporan tahunan seperti yang disebutkan UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 66 ayat (2) butir (c) yang menyatakan bahwa adanya kewajiban bagi para emiten di bursa efek untuk melakukan pengungkapan CSR. Namun demikian item-item apa saja yang harus diungkapkan hingga

saat ini belum ada peraturan yang mengaturnya. Oleh karena itu item-item CSR yang diungkapkan perusahaan masih meruapakan informasi yang bersifat sukarela (*voluntary*). GRI memberikan pedoman yang cukup komprehensif bagi perusahaan dalam pelaporan informasi terkait biaya, kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial (Wiliam, 2017).

Dalam penelitian ini *corporate social responsibility* diukur menggunakan proksi *Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI)* berdasarkan *Global Reporting Initiative (GRI)* yang terdiri dari 79 item. Indikator penilaian yang terdapat di dalam GRI yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: Pertama, indikator Kinerja Ekonomi (*economic performance indicator*), terdiri dari 9 item. Kedua, indikator Kinerja Lingkungan (*environment performance indicator*), terdiri dari 30 item. Ketiga, indikator Praktik Tenaga Kerja dan Pekerjaan yang Layak (*social performance and decent work indicator*), terdiri dari 14 item. Keempat, indikator Kinerja Hak Asasi Manusia (*human rights performance indicator*), terdiri dari 9 item. Kelima, indikator Kinerja Kemasyarakatan/Sosial (*society performance indicator*), terdiri dari 8 item. Keenam, Indikator Kinerja Tanggung Jawab Produk (*product responsibility performance indicator*), terdiri dari 9 item.

Dalam praktiknya perusahaan tidak lagi selalu berorientasi untuk memaksimalkan laba melalui nilai perusahaan, untuk memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan sinergi serta hubungan timbal balik antara perusahaan dengan lingkungan dan masyarakat, tanpa memperhatikan kondisi lingkungan dan masyarakat perusahaan tidak akan dapat bertahan lama. Oleh karena itu perusahaan diharuskan untuk melaksanakan kegiatan CSR (*corporate social responsibility*).

Pada umumnya kegiatan CSR perusahaan diungkapkan di dalam laporan tahunan perusahaan, pengungkapan CSR atau *corporate social responsibility disclosure (CSRDI)* menggambarkan suatu pendekatan

manajemen dalam menghadapi lingkungan yang dinamis dan *multidimensional* dimana keberadaan perusahaan akan mempengaruhi keadaan sosial serta lingkungan dimana perusahaan tersebut berdiri.

Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, manajemen akan memiliki informasi yang bagus tentang perusahaan dan berusaha menyampaikan informasi tersebut kepada para investor agar saham perusahaan meningkat. Pengungkapan *CSR* diharapkan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kegiatan *CSR* adalah bentuk kepedulian perusahaan terhadap masyarakat sehingga masyarakat mampu memilih produk yang baik dan dinilai tidak hanya dari harga produknya saja, tetapi dari tata kelola perusahaannya.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor *property, real estate* dan konstruksi, sektor ini dipilih karena dalam operasinya tidak bisa lepas dari dampak sosial serta lingkungan sekitarnya. Oleh sebab itu ketika masyarakat memiliki penilaian yang positif terhadap perusahaan, maka masyarakat akan loyal terhadap produk yang dihasilkan perusahaan tersebut. Sehingga hal ini akan mampu menaikkan citra perusahaan yang direfleksikan melalui harga saham yang meningkat, yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin tinggi tingkat pengungkapan *CSR* menunjukkan semakin tinggi pula tingkat operasional perusahaan yang berarti kinerja keuangan perusahaan meningkat sehingga akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Wirakusuma dan Yuniasih dalam Muliani, dkk., 2014). Berdasarkan uraian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H2: *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif (*quantitative research*). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam industry *property, real estate*, dan konstruksi di Indonesia dan sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression Analysis*). Dalam penelitian ini terdapat tiga jenis variabel yaitu variabel independen/bebas (X), variabel dependen/terikat (Y) dan variabel kontrol yang dijelaskan sebagai berikut.

Variabel Independen:

Kebijakan Dividen (X1)

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Andriyani, 2017).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \quad (1)$$

Corporate Social Responsibility Disclosure (X2)
Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) merupakan bentuk pengungkapan kinerja ekonomi, sosial dan lingkungan yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan (Deriyarso, 2014).

$$CSRD_{ij} = \frac{\sum X_j}{N_j} \quad (2)$$

Variabel Dependen:

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap sebuah perusahaan yang cenderung dikaitkan terhadap harga saham perusahaan (Senata, 2016).

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \quad (3)$$

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression Analysis*). Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut hasil analisis uji regresi berganda disajikan dalam tabel sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Berganda Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-,336	,493		-,682	,497
X1DPR	,390	,115	,426	3,391	,001
X2CSRDI	,079	,187	,053	,419	,677

a. Dependent Variable: YPBV

Berdasarkan tabel 2 terlihat variabel DPR memiliki hubungan yang signifikan terhadap PBV karena nilai Sig. 0,001 < 0,05. Sedangkan variabel CSRDI tidak signifikan terhadap PBV karena nilai Sig. 0,677 > 0,05. Berdasarkan hasil regresi pada tabel diatas maka persamaan regresi pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$PBV = -336 + 0,390 \text{ DPR} + 0,079 \text{ CSRDI} + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *adjusted R-Square*, nilai ini pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Selain itu, pengujian ini bertujuan untuk menguji tingkat keeratan hubungan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of the Estimate
1	,451a	,203	,178	,62836

a. Predictors: (Constant), X2CSRDI, X1DPR

b. Dependent Variable: YPBV

Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,178. Hal ini berarti bahwa 17,8% variabel *price book value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel *dividend payout ratio* (DPR) dan *corporate social responsibility*

disclosure index (CSRDI) sedangkan sisanya 82,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat pada model regresi.

Uji Simultan F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen atau variabel bebas yang ada pada model regresi

mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria dalam uji F ini apabila nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05 maka hipotesis akan diterima.

Tabel 4. Hasil Uji F ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6,254	2	3,127	7,920	,001 ^b
Residual	24,480	62	,395		
Total	30,733	64			

a. Dependent Variable: YPBV

b. Predictors: (Conctant), X2CSRDI, X1DPR

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa nilai ANOVA atau F test didapat nilai F_{hitung} sebesar 7,920 dan F_{tabel} dengan probabilitas 5% sebesar 3,15 dan nilai signifikansinya 0,001. Karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *dividend payout ratio* (DPR) dan *corporate social responsibility disclosure index* (CSRDI) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *price book value* (PBV).

Uji t

Uji t atau uji hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pada uji t ini apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis akan diterima yang artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 2 maka dapat ditarik kesimpulan dari hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji adakah pengaruh antara kebijakan deviden yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Hasil penelitian menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dan t hitung lebih besar dari t tabel, sehingga dapat disimpulkan **H1 diterima** yang artinya

kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji adakah pengaruh antara *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Hasil analisis data menunjukkan **H2 ditolak** yang artinya *corporate social responsibility disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengolahan data yang diperoleh dan disajikan dalam tabel 4 maka dapat diketahui bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan karena adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diwujudkan melalui pembagian dividen secara tunai akan memberikan sinyal positif kepada para investor, hal ini sesuai dengan teori *signaling* dimana kenaikan jumlah pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan merupakan sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga akan mendapatkan

kepercayaan yang tinggi dari investor dan hal ini dapat membantu untuk menjaga nilai perusahaan. Hasil dari hipotesis ini juga sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen dari pada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Senata (2016), Putra dan Lestari (2016), Priya dan Mohanasundari (2016) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* atas investasinya, semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik. Perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang tercermin dari tingkat harga saham perusahaan (Putra dan Lestari, 2016). Hal ini berarti dengan membagikan dividen maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengolahan data yang diperoleh dan disajikan dalam tabel 4.8 dapat diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan t hitung lebih kecil dari t tabel. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa **H2 ditolak**. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan karena tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate social responsibility disclosure* dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu

dapat disimpulkan bahwa jumlah pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sekitar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang digunakan yaitu teori *signaling*. Dalam teori *signaling*, dengan melakukan pengungkapan informasi-informasi yang baik yaitu pengungkapan CSR, maka diharapkan dapat meningkatkan citra perusahaan dan juga nilai perusahaan (Rustriani, 2010). Ketidaksiharian ini dapat disebabkan karena investor tidak melihat pengungkapan CSR sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, investor hanya menganggap bahwa pengungkapan CSR hanya sebagai alat legitimasi terhadap peraturan dan perundang-undangan yang berlaku untuk meningkatkan citra positif perusahaan yang dimana hal tersebut tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramona (2017), Puspaningrum (2014), Ramadhani dan Hadiprajitno (2012) yang juga menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya pengungkapan, karena mayoritas perusahaan berfokus pada faktor keuangan, dan perusahaan kurang peduli terhadap faktor lingkungan dan sosial, terbukti dengan pengungkapan yang dilakukan perusahaan masih jauh dari standar yang telah ditetapkan dan juga dibuktikan dengan tidak konsistennya perusahaan dalam setiap periode untuk mengungkapkan CSR.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murnita dan Putra (2018) dan Agustina (2012) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya disebabkan objek yang diteliti berbeda, dimana dalam

penelitian ini objek yang diteliti adalah perusahaan *property, real estate* dan konstruksi sedangkan pada penelitian sebelumnya objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan melakukan pengungkapan CSR perusahaan mampu memberikan kontribusi yang baik bagi masyarakat umum dan mampu bertanggungjawab atas aktivitas dan dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan sekitar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen yang diwujudkan melalui rasio pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif oleh para investor, dengan membagikan dividen maka perusahaan dipercaya memiliki kinerja yang baik, perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *corporate social responsibility disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor tidak melihat pengungkapan CSR sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, investor hanya menganggap bahwa pengungkapan CSR hanya sebagai alat legitimasi terhadap peraturan dan perundang-undangan yang berlaku untuk meningkatkan citra positif perusahaan yang dimana hal tersebut tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

REFERENSI

Agustina, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social

- Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- Andinata, W. (2010). *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Andriyani, (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Aziz, Rifandi Y. (2017). *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deriyarso, I. dan Prasetyono, P. (2014). *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Disertasi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Fauziah, N. S. (2015). *Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia)*. Disertasi. Universitas Pasundan.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan IBM SPSS 19. Edisi 5*. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2(2), 1-18.

- Lako, A. (2011). *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Latifah, A., dkk. (2017). *Model-Model Penilaian Saham yang Populer Dewasa ini*. Tersedia di: <https://www.kompasiana.com/dibyoyaksa/5a2766bbd14aeb7428319182/model-model-penilaian-saham-yang-populer-dewasa-ini?page=all> [diakses tanggal 8 September 2018].
- Margaretha, F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Dian Rakyat..
- Muliani, L. E., dkk. (2014). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1). <http://dx.doi.org/10.23887/jimat.v2i1.3423>
- Murnita, P. E. M., dan Putra, I. M. P. D. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Leverage Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(2), 1471-1494. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i02.p25>.
- Nisa, R. C. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 6(1), 92-102.
- Nurminda, A., dkk. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *eProceedings of Management*, 4(1).
- Octavia, L. (2013). *Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Priya, P. V. dan M. Mohanasundari. (2016). Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence. *Journal of Management Science and Technology*, 3(3), 59-69.
- Putra, AA Ngurah Dharma A dan Lestari, Putu V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 5(7).
- Rosdwianti, Mega K., dkk. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2), 16-22.
- Sembiring, Etti E. dan Pakpahan, R. (2010). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekspansi Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 2(1), 47-56.
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tecatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 73-84.
- Sianipar, S. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP*, 4(1), 1-14.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Analisa Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. 1(2), 1-12. <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>.
- Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Serat Acitya – Jurnal Ilmiah Untag Semarang*, 4(3), 100-117.

- Susianti, Maria Ni Luh dan Yasa, Gerianta Wirawa. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Good Corporate dan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 3(1), 73-91.
- Puspaningrum, Yustisia. (2014). *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ramadhani, Laras S. dan Hadiprajitno, Basuki. (2012). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. 8(2), 178-189. <https://doi.org/10.14710/jaa.8.2.178-189>.
- Ramona, S. (2017). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*. Skripsi. Universitas Pasundan.
- Rustriani, N. (2010). Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
- Untung, Hendrik B. (2008). *Corporate Social Responsibility*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Uwuigbe, U., dkk. (2012). *Dividend Policy and Firm Performance: A Study of Listed Firms in Nigeria*. *Journal Accounting and Management Information Systems*. 11(3), 442-454.
- Wiliam, Agam A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi. Universitas Pasundan.

