

PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *DIVIDEND POLICY* SERTA IMPLIKASINYA PADA PENGUNGKAPAN CSR

Ayatullah Rehullah Khomeny
STIE Bhakti Prasetya Karya Praja
khomeny_lawyer@yahoo.co.id

Diterima 30 November 2019
Disetujui 18 Desember 2020

Abstract—Corporate Social Responsibility disclosure has an very important in annual reporting. The CSR program is an investment to the growth and sustainability firms, not only become as a cost center but also as a profit center. This research aims to determine and to get empirical evidence about the effect of financial ratios (i.e profitability , debt-to equity ratio) and institutional ownership to the dividend policy and implications of the Corporate Social Responsibility disclosure. The population in this research are company in manufacturing sub-sectors of automotive and components was listed the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017 which using purposive sampling technique is counted 11 companies. Methods of data analysis using by path analysis and Sobel test. These results of this research indicate that (1) debt-to equity ratio and institutional ownership haven't direct effect while profitability has a direct effect to the dividen policy. Terminable, financial ratio's and institutional ownership have no indirect effect to the CSR diclosure through dividend policy.

Key Words: *financial ratio's, profitability , dividend policy, CSR disclosure*

1. PENDAHULUAN

Investor akan menanamkan kepemilikannya dalam portfolio utama produk saham kepada emiten-emiten yang terdaftar di pasar bursa dengan harapan agar besarnya dividen yang akan diterima. Pemegang saham adalah pihak yang memegang kekuasaan tertinggi dalam Perseroan. Keandalan laporan keuangan sangat diharapkan oleh para pemegang saham dalam memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan (Elinda & Sukirman, 2015, hal. 2). Kinerja yang dirumuskan dalam bentuk dividen perusahaan akan sangat menentukan besar atau kecilnya pembayaran dividen kepada masing-masing pemegang saham. Berkembangnya dunia bisnis membuat entitas tidak hanya dituntut untuk memperoleh keuntungan dari lapangan usahanya, tetapi diminta untuk memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan sosialnya. Hal ini telah diatur oleh Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 ayat 1 yang berbunyi “Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tangung Jawab Sosial dan Lingkungan”. Dengan resmi ditetapkan pada 16 Agustus 2007, Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 ayat 1 ini membuat entitas semakin gencar melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan atau yang disebut *Corporate Social Responsibility* (CSR) (UU Republik Indonesia, 2007).

Penghasilan dividen yang berasal lingkungan perusahaan dinyatakan dalam informasi yang tertuang dalam rasio keuangan, seperti (1) keuntungan saat ini dan masa lalu; (2) ketidakpastian dari laba dan pertumbuhan laba; (3) dividen tahun sebelumnya; (4) tingkat laba masa depan saat ini dan diharapkan dan pola atau kelangsungan dividen periode sebelumnya; (5) tingkat penghasilan; dan (6) profitabilitas (Arshad, Akram, Amjad, & Usman, 2013, hal. 380). Pengungkapan mengenai tanggung jawab sosial bisa dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan atau dalam laporan tersendiri disebut Sustainability Report (SR). Perkembangan jumlah perusahaan di Indonesia yang telah membuat laporan CSR tersendiri dalam bentuk *Sustainability Report* (SR) cukup baik. Di Indonesia, pada awal 2013 telah tercatat ada sekitar 40 perusahaan yang membuat laporan keberlanjutan dengan mengacu pada standar pelaporan yang telah dikeluarkan oleh the Global Reporting Initiative (GRI).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki peranan penting bagi perusahaan sebagaimana diamanatkan UU No.14 tahun 2007 dalam laporan tahunan bersifat wajib (*mandatory disclosure*). Setiap perusahaan memiliki faktor-faktor yang berbeda dalam mempengaruhi pengungkapan pertanggungjawaban sosial meskipun perusahaan tersebut masih dalam satu jenis usaha yang sama. Faktor-faktor yang berbeda tersebut disebut dengan karakteristik perusahaan. Banyaknya kasus sosial dan lingkungan yang terjadi seperti eksploitasi sumber daya alam yang berlebihan, keamanan dan kualitas produk, meningkatnya polusi dan limbah, penyalahgunaan investasi, dan lain-lain menyebabkan banyaknya perhatian pada penerapan CSR. Propinsi Jawa Barat yang memiliki 170 perusahaan yang antara BUMN, BUMD dan swasta telah bersinergi dengan Tim Fasilitasi CSR Jawa Barat pada tahun 2017 telah mengumpulkan realisasi CSR dengan jumlah yang cukup besar yaitu Rp243 miliar (Nurulliah, 2018). Di sisi lain, masih terdapat permasalahan lingkungan hidup yang cukup serius, seperti laporan dari Wahana Lingkungan Hidup (Wahli) Jawa Barat yang mencatat sekitar 30 pabrik yang berada di kawasan Dayeuhkolot, Kabupaten Bandung, membuang limbah se mbarangan ke aliran sungai Citepus. Akibatnya, salah satu anak sungai Citarum yang memiliki panjang sekitar 10 kilometer itu saat ini kondisinya memprihatinkan (Nashear, 2017). Kasus perusahaan terkait CSR lainnya yaitu kasus tindak pidana korupsi program CSR Pertamina Foundation yang termasuk ke dalam kategori pidana dan merugikan keuangan negara, kasus ini merupakan penggelapan dana CSR melalui modus surat perjanjian dan relawan fiktif dalam pelaksanaan program tersebut (Kuwado, 2015).

Banyak penelitian-penelitian terdahulu yang menguji faktor-faktor penentu dalam kebijakan dividen (*divident policy*), seperti yang dilakukan oleh (Ahmed & Javid, 2009) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada 320 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange periode 2001-2006, di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa *net earnings*, *ownership structure*, *investment opportunities*, dan *size of the firm* berpengaruh signifikan terhadap *divident payout ratio* (DPR). Kemudian, penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada 149 perusahaan yang terdaftar di Abu Dhabi Stock Exchange periode 2005-2009, di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor profitabilitas dan ukuran perusahaan yang menjadi pertimbangan dalam keputusan pembayaran dividen (Mehta, 2012, hal. 29). Selanjutnya, Penelitian mengenai corporate governance terhadap kebijakan dividen pada 321 perusahaan di Sub-Saharan Africa periode 1997-2006, di mana hasil penelitian membuktikan kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage, growth dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Abor & Fiador, 2013, hal. 221-222).

Penelitian mengenai *dividend policy* di Indonesia dilakukan oleh (Anisah & Amanah, 2014, hal. 18) pada 10 perusahaan sektor keuangan periode 2008-2011 yang membuktikan pengaruh *negative leverage* terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Selanjutnya, penelitian mengenai faktor-faktor rasio keuangan utama terhadap kebijakan dividen pada 45 perusahaan Indeks LQ45 tahun 2011-2013 yang membuktikan *return on assets* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Elinda & Sukirman, 2015).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) telah banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui beberapa pengukuran seperti Global Reporting Initiative (GRI) melalui 3 (tiga) indikator kinerja. Perkembangan bisnis pada sektor industri manufaktur, khususnya sub sektor otomotif dan komponen di Indonesia melalui rilis berita dari The Association of Indonesia Automotive Industries, di mana industri ini pada PDB Nasional tahun 2017 menyumbang hampir 10,16% melalui jumlah produksi kendaraan roda empat mencapai 1,2 juta (317.000 di ekspor) sementara jumlah kendaraan bermotor roda dua atau tiga sekitar 6,3 juta dengan 435.000 diantaranya diekspor (Bisnis Indonesia, 2018). Pemilihan subjek penelitian ini berfokus pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan karena tempat produksi perusahaan otomotif dan komponen dilakukan sangat dekat dengan pemukiman masyarakat yang sebagian besar berpotensi merusak sistem lingkungan masyarakat setempat. Di samping itu, peningkatan ekspor dalam bentuk komponen mengalami peningkatan yang sangat signifikan dengan mencapai 1200% dari tahun 2016 ke 2017 sehingga jumlahnya menjadi 81 juta *pieces* komponen (Antara, 2018).

Pentingnya penelitian ini dilakukan di Indonesia untuk menguji dan menganalisis salah satu dampak dari kebijakan dividen (*dividend policy*) yang bersumber dari rasio keuangan utama, seperti rasio profitabilitas (*return on assets*) dan rasio utang (*debt to equity ratio*) serta kepemilikan institusional yang belum banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti di Indonesia. Perkembangan industri manufaktur sub sektor otomotif dan komponen serta penggunaan Standar Pelaporan Keuangan berbasis IFRS (International Financial Reporting Standard) yang berlaku efektif secara menyeluruh sejak tahun 2013 untuk perusahaan-perusahaan yang sahamnya listing aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi faktor yang melatarbelakangi pemilihan objek pada penelitian ini.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

Teori agensi mengarah pada hubungan agensi, pemilik (*principal*) yang memberi mandat kepada manajemen (*agent*). Peningkatan kemampuan *principal* dalam pengambilan keputusan melalui *agent* dalam konteks evaluasi lingkungan (*the belief revision role*) merupakan hasil keputusan dalam pengalokasian hasil kontrak kerja antara *principal*. Perusahaan yang melakukan kontrak melalui biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang pada penelitian ini berfokus pada pengungkapan informasi tanggung jawab sosial pada laporan tahunan memiliki tujuan untuk membangun *image* positif dan perhatian dari masyarakat atau dikenal dengan istilah *corporate environmental disclosure*. *Corporate environmental disclosure* merupakan sinyal yang dapat mengalihkan perhatian pihak *principal* dari pengawasan manipulasi laba atau isu-isu lainnya agar harga saham di pasar modal akan meningkat bersamaan dengan meningkatnya kepercayaan pemegang saham terhadap transparansi informasi yang diungkap oleh perusahaan (Rokhlinasari, 2016). Kondisi ini berdampak pada *dividend policy* yang bersumber dari salah satu prinsip *corporate governance*

yaitu transparansi informasi keuangan. *Dividend policy* yang dirumuskan akan secara tidak langsung juga berpengaruh terhadap kontrak kerja kepada masyarakat dalam bentuk tanggungjawab sosial perusahaan.

Rasio keuangan merupakan alat ukur dalam menganalisis informasi keuangan yang paling banyak digunakan. Kegunaan analisis rasio keuangan ini sangat bergantung pada kemampuan analisis laporan keuangan dalam mengaplikasikan dan menginterpretasikannya (Subramanyam, 2014). Penelitian ini menggunakan 2 (dua) kategori rasio keuangan penting untuk menentukan kebijakan dividen perusahaan yaitu: (1) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Rasio profitabilitas dapat diukur dari 2 (dua) pendekatan, yaitu pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan adalah *Return on assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE menggambarkan daya tarik bisnis; dan (2) Rasio utang merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan tingkatan kelebihan kewenangan bagi *shareholders*, rasio ini dikenal dengan istilah *leverage*. *Leverage* dapat berfungsi dalam memperbesar keberhasilan (laba) atau kegagalan (rugi) manajerial. Perusahaan pada umumnya menggunakan baik pendanaan utang maupun melalui ekuitas. *Leverage* perusahaan dapat didefinisikan sebagai jumlah pendanaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan (Subramanyam, 2014, hal. 565).

Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya, akan cenderung membangun *equity* dibandingkan dengan *debt*. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan salah satu proksi untuk menentukan *dividend policy*.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu struktur pengendalian internal dalam *good corporate governance* (GCG) yang cukup penting. Kepemilikan institusional dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, perseroan terbatas, perusahaan sekuritas, dan institusi lain. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya sehingga memiliki suara yang lebih dominan dalam proses pengambilan keputusan. Di sisi lain, kepemilikan institusional merupakan salah satu bentuk GCG yaitu *corporate governance* eksternal. Pemegang saham institusional memiliki kemampuan pengawasan terhadap perusahaan sehingga secara otomatis pihak manajemen akan menghindari perilaku yang merugikan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kuat kendali yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan.

Dividend policy atau kebijakan terhadap dividen adalah suatu bentuk keputusan yang dibuat oleh perusahaan atas alokasi laba kepada para *stockholders*. Keputusan mengenai dividen tidak dapat digeneralisasi dalam kaitannya dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) oleh pihak manajemen. Besarnya dividen yang dibayarkan sangat tergantung pada berbagai pertimbangan *stakeholders*. Sebagai contoh, pendapatan yang ditahan (*retained earnings*) menjadi sumber tambahan dana utama yang dapat digunakan sebagai investasi

perusahaan. *Bird in the Hand Theory* adalah salah satu teori kebijakan dividen yang cukup populer dan banyak digunakan oleh para peneliti yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) yang menganggap dividen yang diterima merupakan sesuatu yang sudah pasti di tangan sehingga memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*. Gordon dan Lintner (1956) juga berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen karena lebih pasti pendapatannya daripada mengharapkan *return* yang belum pasti jika menginvestasikan kembali dividen pada investasi tertentu (Ambarwati, 2010).

Corporate Social Responsibility (CSR) atau yang dikenal dengan tanggungjawab sosial perusahaan menjadi isu yang hangat untuk diperbincangkan seiring meningkatnya upaya dunia untuk melestarikan lingkungan. Tanggungjawab sosial perusahaan (CSR) merupakan salah satu dari beberapa tanggungjawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Kotler dan Lee (2005) mendefinisikan CSR dalam konteks di mana CSR semata-mata merupakan komitmen perusahaan secara sukarela untuk turut meningkatkan kesejahteraan komunitas dan bukan merupakan aktivitas bisnis yang diwajibkan oleh hukum dan perundang-undangan seperti kewajiban untuk membayar pajak atau kepatuhan perusahaan terhadap undang-undang ketenagakerjaan (Solihin, 2015). Pengungkapan tanggungjawab sosial pada laporan tahunan perusahaan dapat diukur dan mengacu pada indikator *Global Reporting Initiative (GRI) Versi 4.1* yang diperoleh dari *website* resmi (www.globalreporting.org). Pelaporan CSR perusahaan berkaitan dengan beberapa kategori dengan berbagai aspek, yaitu: (1) ekonomi; (2) lingkungan; (3) praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan bekerja; (4) hak asasi manusia; (5) masyarakat; dan (6) tanggung jawab atas produk.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu dan Hipotesis

Kebijakan dividen menunjukkan tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan *shareholders* dalam bentuk laba bersih yang siap untuk didistribusikan. Kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan salah satu rasio keuangan, yaitu *earnings per share (EPS)* yang dibayarkan setiap periode tidak terlepas dari beberapa rasio-rasio keuangan lainnya, seperti *lagged dividend per share*, *return on assets (ROA)*, *debt to equity ratio (DER)* dan *tangibility of assets*.

Profit margin perusahaan menjadi faktor penentu dalam pembayaran dividen perusahaan yang diprosikan dengan *dividen payout ratio (DPR)* (Mubin M. M., 2014) sedangkan ROA dan ROE tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Anisah & Amanah, 2014). Pengaruh *profitability* perusahaan yang tertuang dalam pembayaran dividen sebagai wujud atau sinyal positif mengenai *going-concern* perusahaan (Elinda & Sukirman, 2015).

Leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividen payout ratio (DPR)* (Mubin M. M., 2014). *Leverage* perusahaan yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan (Elinda & Sukirman, 2015), sementara *leverage* perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan (Anisah & Amanah, 2014). Di samping itu, *debt* dan *largest shareholders's* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy* (Yusof & Ismail, 2016). Oleh karena itu, H_1 dan H_2 dirumuskan sebagai berikut:

H_1 : Profitability berpengaruh positif terhadap Dividend policy

H₂: Debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap Dividend policy

Good Corporate Governance (GCG) berfungsi sebagai ukuran yang memberikan keyakinan investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan. Pengembalian investasi tersebut diwujudkan dalam bentuk pembayaran dividen perusahaan. Pembayaran dividen yang lebih tinggi oleh perusahaan untuk meningkatkan monitoring pihak manajemen. Di sisi lain, kepemilikan institusional dapat berfungsi dalam meningkatkan nilai saham institusi daripada menuntut pembayaran dividen (Abor & Fiador, 2013). Semakin besar kepemilikan saham yang berasal dari pihak institusional maka semakin baik mekanisme pengawasan yang pada akhirnya mampu mendominasi sehubungan dengan kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu, H₃ dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Dividend policy

Dividend policy dan pengungkapan CSR merupakan dampak atau hasil dari suatu faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi bagi *stakeholders*'. Kondisi return saham, kebijakan deviden, dan *CSR disclosure* memiliki kondisi yang bervariasi. Dengan naiknya CSR suatu perusahaan berarti hal tersebut menunjukkan bahwa suatu perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun juga memberikan manfaat bagi *stakeholder*'-nya termasuk kepada masyarakat di sekitar perusahaan tersebut berdiri yang ditunjukkan dengan pengungkapan CSR yang tinggi, dan dengan CSR yang tinggi akan membuat *image* perusahaan dimata investor itu tersebut (Hardaningtyas & Siswoyo, 2016). Oleh karena itu, H₄ dirumuskan sebagai berikut:

H₄: Dividend policy berpengaruh positif terhadap Pengungkapan CSR

Rasio keuangan yang positif akan menjadi tuntutan dari *stakeholders*' dan regulator untuk meningkatkan kesadaran perusahaan agar lebih memperhatikan kelestarian lingkungan sosial, di mana semakin parahnya kondisi bumi akibat pemanasan global yang merupakan wujud kepedulian perusahaan terhadap keseimbangan alam. Konsep tersebut dituangkan dalam pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan atau dikenal dengan istilah program CSR.

Besar kecilnya *leverage* perusahaan tidak menjadi dasar penentuan kebijakan dividen perusahaan, hal ini disebabkan kreditur sebagai sumber pendanaan perusahaan turut mengawasi dengan ketat dan mensyaratkan ketentuan-ketentuan yang terkait dengan pinjaman perusahaan. Di sisi lain, kreditur memiliki hubungan yang erat dengan perusahaan sehingga tidak memandang rasio utang perusahaan melainkan memprioritaskan *credit rating* perusahaan sehubungan dengan sumber pembiayaan perusahaan jangka panjang. Di sisi lain, peningkatan *profitability* akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk keputusan investasi, apakah *capital gains* yang diperoleh dari pembayaran dividen akan memotivasi investor untuk meningkatkan saham yang dimiliki atau menambahkan kepemilikannya pada instrumen lainnya seperti obligasi, efek, dan lainnya. Oleh karena itu, H₅ dan H₆ dirumuskan sebagai berikut:

H₅: Profitability berpengaruh positif terhadap Pengungkapan CSR

H₆: Debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap Pengungkapan CSR

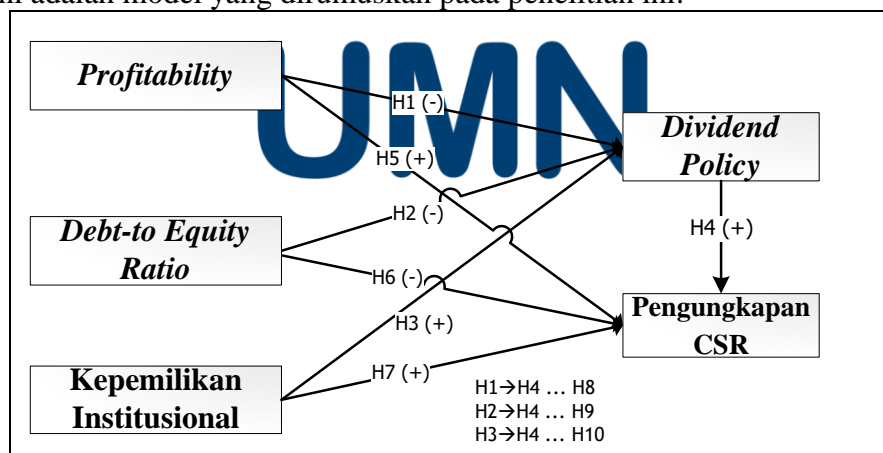
Kepemilikan institusional memiliki dominasi melakukan pengawasan perusahaan karena memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang besar sehingga memiliki hak suara yang tinggi dalam proses pengambilan keputusan. Di sisi lain, kepemilikan institusional dapat berfungsi dalam meningkatkan nilai saham institusi daripada menuntut pembayaran dividen (Abor & Fiador, 2013). Semakin besar kepemilikan saham yang berasal dari pihak institusional maka semakin baik mekanisme pengawasan yang pada akhirnya mampu merumuskan kebijakan-kebijakan sehubungan dengan tanggungjawab sosial perusahaan. Oleh karena itu, H₇ dirumuskan sebagai berikut:

H₇: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Dividend policy

Rasio keuangan yang sama digunakan sebagai variabel moderator antara pengungkapan CSR untuk *multi-stakeholders* dan kinerja keuangan perusahaan, efek moderasi dan mediasi rasio keuangan jarang digunakan dalam literatur pengungkapan CSR (Naseem, Lin, Rehman, Ahmad, & Ali, 2019). Kondisi ini melatarbelakangi penelitian ini untuk menguji pengaruh rasio keuangan dan kepemilikan institusional yang merupakan struktur pengendalian eksternal GCG untuk melihat dampaknya pada pengungkapan CSR melalui faktor *dividend policy*. Oleh karena itu, H₈, H₉ dan H₁₀ dirumuskan sebagai berikut:

- H₈: Dividend policy memediasi pengaruh Profitability terhadap Pengungkapan CSR**
- H₉: Dividend policy memediasi pengaruh Debt-to Equity Ratio terhadap Pengungkapan CSR**
- H₁₀: Dividend policy memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan CSR**

Berikut ini adalah model yang dirumuskan pada penelitian ini:



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODOLOGI DAN ANALISA DATA

3.1. Desain Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan kausalitas untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu variabel atau beberapa variabel (*variable independent*) terhadap variabel lainnya atau *variable dependent* (Sugiyono, 2017, hal. 62). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif di mana merupakan serangkaian observasi atau pengukuran hasilnya menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) sejak tahun 2013-2017. Prosedur sampling menggunakan metode *purposive*, yaitu dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017, hal. 126), di mana umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Kriteria yang menjadi pertimbangan dalam pengambilan sampel antara lain: (1) Perusahaan bergerak pada industri manufaktur sub sektor otomotif dan komponen; (2) Perusahaan telah menyampaikan laporan tahunan tahun 2013-2017 ke BEI secara berturut-turut serta saham tidak mengalami *re-listing / delisting*; dan (3) Perusahaan memiliki kelengkapan data informasi pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan (*annual report*) selama periode yang diteliti.

3.2. Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Variabel rasio keuangan *profitability* (ROA) pada penelitian ini menggunakan pengukuran *Return on assets*, di mana menunjukkan kemampuan perusahaan untuk merefleksikan keuntungan bisnis dan mewakili efektifitas perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam pemanfaatan total aset untuk menghasilkan laba yang diinginkan oleh perusahaan (Subramanyam, 2014, hal. 37). Variabel *Return on assets* (ROA) dihitung dengan membandingkan laba setelah pajak terhadap keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel rasio keuangan *leverage* (DER) pada penelitian ini menggunakan pengukuran *Debt-to Equity Ratio*, di mana menunjukkan penilaian kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang (Subramanyam, 2014, hal. 36). Variabel *Debt-to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan membandingkan keseluruhan kewajiban dan ekuitas pemegang saham perusahaan.

Variabel kepemilikan Institusional (INS) pada penelitian ini diukur berdasarkan persentase jumlah saham yang berasal dari pemilik institusi seperti pemerintah, institusi keuangan, perseroan terbatas, perusahaan sekuritas, dan institusi jenis lainnya dibandingkan dengan keseluruhan modal saham yang beredar di perusahaan. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya sehingga memiliki suara yang lebih dominan dalam proses pengambilan keputusan.

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah *dividend policy* (DIV) yang menggunakan pengukuran *earnings per share* (EPS) untuk memproyeksikan jumlah pembayaran dividen oleh pihak perusahaan dalam 1 (satu) tahun. Kebijakan Dividen dihitung berdasarkan jumlah dividen yang akan dibagikan dibandingkan dengan keseluruhan saham yang beredar di perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan (Mubin M. M., 2014).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diukur berdasarkan indikator *Global Reporting Initiative* (GRI) versi 4.1 yang diperoleh dari website resmi (www.globalreporting.org). Indikator pengukuran diklasifikasikan menjadi 6 (enam) kategori sebanyak 91 indikator.

Tabel 1. Indeks Pengungkapan CSR berdasarkan Indikator GRI G.4 berdasarkan Pedoman Pelaporan Berkelanjutan G4 (2013)

Kode Pengungkapan	Kategori
G4-EC1- G4-EC9	Aspek Ekonomi
G4-EN1- G4-EN34	Aspek Lingkungan
G4-LA1- G4-LA16	Praktik Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Bekerja
G4-HR1- G4-HR12	Hak Asasi Manusia
G4-SO1- G4-SO11	Masyarakat
G4-PR1- G4-PR9	Tanggung Jawab Atas Produk

Content analysis sebagai suatu metode pengkodifikasian teks dari ciri-ciri yang sama untuk ditulis dalam berbagai kelompok tergantung pada kriteria yang ditentukan. Kriteria dalam pengelompokan metode tersebut melalui *check-list* dengan cara melihat pengungkapan CSR. Dalam instrument penelitian ini, dikodifikasi angka “1” jika item tersebut diungkapkan dan angka “0” jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, penilaian dari setiap item dijumlahkan untuk mendapatkan keseluruhan nilai. Adapun rumus perhitungan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

CSRDI_j: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan

N_j : jumlah item pengungkapan untuk perusahaan j, n_j = 55 (5 tahun x 11 perusahaan)

X_{ij} : 1 = jika item I diungkapkan; 0 = jika item tidak diungkapkan

Dengan demikian, $0 < CSRDI_j \leq 1$

3.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan bagian dari analisis regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel. Hasil dari uji analisis jalur ini juga akan digunakan untuk membandingkan pengaruh mana yang lebih besar antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung, serta menarik suatu kesimpulan apakah dengan adanya variabel mediasi (*intervening*) ini dapat memperkuat atau justru memperlemah pengaruh independen terhadap

dependen. Model persamaan yang dirumuskan sehingga membentuk sistem persamaan berikut ini:

$$DIV = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3INS + e_1 \quad (1)$$

$$CSR = \alpha + \beta_4ROA + \beta_5DER + \beta_6INS + \beta_7INS + e_2 \quad (2)$$

Keterangan:

DIV : *Dividend policy*

α =Konstanta

β_1 =Koefisien jalur ROAdengan DIV

β_2 =Koefisien jalur DERdengan DIV

β_3 =Koefisien jalur INSDengan DIV

β_4 =Koefisien jalur ROAdengan CSR

β_5 =Koefisien jalur DERdengan CSR

β_6 =Koefisien jalur INSDengan CSR

β_7 =Koefisien jalur DIVdengan CSR

e =Faktor Pengganggu (*error*)

Pengujian hipotesis menggunakan model analisis jalur (*path analysis*) dilakukan dengan pengujian linearitas (*curve fit*), pengujian koefisien determinasi total (Rm^2), uji signifikansi parameter individual (*sobel test*).

4. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ROA	55	-0,0324	0,2403	0,044749	0,0637286
DER	55	0,1350	2,8203	0,992253	0,6650165
INV	55	0,3711	0,9949	0,659185	0,1900304
DPR	55	0,0000	0,8500	0,062953	0,1276376
CSR	55	0,0000	0,9011	0,534667	0,2378697
Valid N (listwise)	55				

(Sumber: Output SPSS 23,00, 2019)

Profitability (ROA) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,044749 dengan standar deviasi sebesar 0,0637286. Artinya, 11 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 memiliki rata-rata nilai *return on assets* yang relatif rendah.

Debt-to Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,992253 dengan standar deviasi sebesar 0,6650165. Artinya, 11 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif

dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 memiliki rata-rata nilai *debt-to equity ratio* yang juga relatif rendah karena kurang dari ($<$) angka 1.

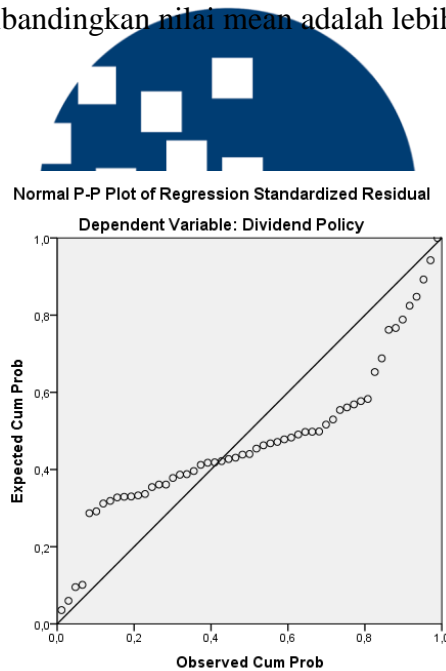
Kepemilikan Institusional (INS) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,659185 dengan standar deviasi sebesar 0,1900304. Artinya, 11 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 memiliki saham mayoritas berdasarkan kategori institusi karena lebih dari ($>$) 50 persen kepemilikan.

Dividend policy (DIV) yang diproksikan dengan *dividen per share* memiliki nilai minimum dan maksimum yang berkisar antara sebesar 0,0000 sampai dengan 0,8500. Variasi data *dividend policy* pada sampel 11 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 sangat besar (nilai standar deviasi dibandingkan nilai mean adalah lebih dari 1).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada penelitian ini mempunyai nilai rata-rata 0,534667 dengan nilai minimum dan maksimum yang berkisar antara 0,0000 sampai dengan 0,9011. Variasi data pengungkapan CSR pada sampel 11 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 relatif besar (nilai standar deviasi dibandingkan nilai mean adalah lebih dari 30% yaitu 0,4448931).

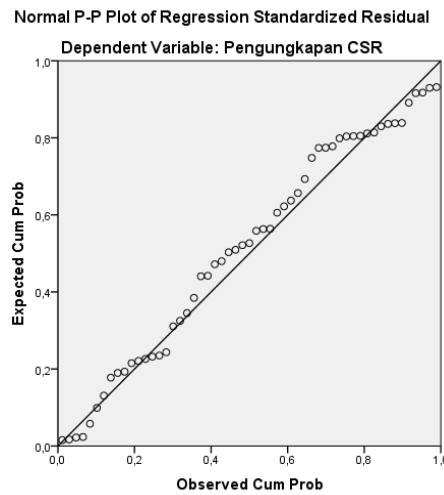
4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas



Persamaan (1)

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Grafik P-Plot (DIV)



Persamaan (2)
Gambar 3. Hasil Uji Normalitas Grafik P-Plot (CSR)

Grafik *P-Plot* menunjukkan bahwa sebaran *unstandardized residual* pada model persamaan (1) dan (2) masing-masing berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga nilai residu dari model persamaan regresi terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi normalitas data.

4.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Glejser

Variabel Penelitian	Nilai Signifikansi (Persamaan-1)	Nilai Signifikansi (Persamaan-2)
Constant	0,614	0,000
ROA	0,000	0,303
DER	0,239	0,714
INS	0,653	0,022
DIV	-	0,084

(Sumber: Output SPSS 23,00, 2019)

Hasil uji *glejser* dalam uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa secara umum model persamaan (1) dan (2) tidak signifikan pada level signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari permasalahan heteroskedastisitas pada data residual.

4.2.3. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Nilai Signifikansi (Persamaan-1)		Nilai Signifikansi (Persamaan-2)	
	Nilai <i>Tolerance</i>	Nilai <i>VIF</i>	Nilai <i>Tolerance</i>	Nilai <i>VIF</i>
	ROA	0,819	1,221	0,698
DER	0,830	1,205	0,828	1,208
INS	0,958	1,044	0,946	1,058
DIV	-	-	0,838	1,193

(Sumber: Output SPSS 23,00, 2019)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* pada masing-masing variabel lebih besar ($>$) daripada 0,1 dan nilai *VIF* lebih kecil ($<$) daripada 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari multikolinearitas antar variabel independen.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

	Nilai <i>dU</i>	Nilai <i>dL</i>	Nilai <i>4-dU</i>	Nilai <i>dW</i>
Persamaan 1	1,6815	1,4523	2,3185	1,577
Persamaan 2	1,7240	1,4136	2,2760	1,234

(Sumber: Output SPSS 23,00, 2019)

4.2.4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menghasilkan nilai *dW* pada masing-masing model persamaan (1) dan (2) yaitu 1,57 dan 1,234. Ketentuan uji autokorelasi mensyaratkan bahwa model regresi berada di antara nilai $d_u \leq d_w \leq (4 - d_u)$. Nilai *dW* pada model persamaan (1) berada pada $dL < dW < 4$ yang artinya terdapat korelasi negatif sedangkan nilai *dW* pada model persamaan (2) berada pada $0 < dW < dL$ yang berarti tidak ada autokorelasi positif artinya sehingga H_0 ditolak atau dinyatakan terjadi autokorelasi antar nilai residual. Untuk mengatasi permasalahan autokorelasi dalam penelitian ini, terdapat alternatif bentuk transformasi dalam bentuk Logaritma Natural (*Ln*) atas variabel dependen (Ghozali, 2016, hal. 125).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi (setelah transformasi – Ln)

	Nilai <i>dU</i>	Nilai <i>dL</i>	Nilai <i>4-dU</i>	Nilai <i>dW</i>
Persamaan 1	1,6815	1,4523	2,3185	1,629
Persamaan 2	1,7240	1,4136	2,2760	1,811

(Sumber: Output SPSS 23,00, 2019)

Setelah dilakukan uji autokorelasi melalui bentuk Logaritma Natural (Ln), diketahui bahwa nilai dW masing-masing sebesar 1,629 dan 1,811 berada pada nilai $dU < dW < (4-du)$ sehingga tidak dapat menolak H_0 . Dengan demikian, model regresi tidak menunjukkan adanya autokorelasi positif atau negatif.

4.3. Uji Hipotesis

Tabel 7. Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi Total (Rm^2)

	Nilai R	Nilai Adjusted R-Square	Std. Error of the Estimate
Persamaan 1	0,402	0,112	0,1202538
Persamaan 2	0,327	0,035	0,2336174

(Sumber: Output SPSS 23,00, 2019)

Hasil Perhitungan *Standar error of estimate* dari Model I dan Model 2:

$$\begin{aligned} Pe1 &= \sqrt{1-R^2} \\ &= \sqrt{1-(0,402)^2} \\ &= \sqrt{0,598} \\ &= 0,7733 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Pe2 &= \sqrt{1-R^2} \\ &= \sqrt{1-(0,327)^2} \\ &= \sqrt{0,673} \\ &= 0,8204 \end{aligned}$$



Berdasarkan Total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model, dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} Rm^2 &= 1-p^2e_1 p^2e_2 \\ &= 1 - (0,7733)^2 \times (0,8204)^2 \\ &= 1 - (0,5980 \times 0,6731) \\ &= 1 - 0,4025 \\ &= 0,5975 \end{aligned}$$



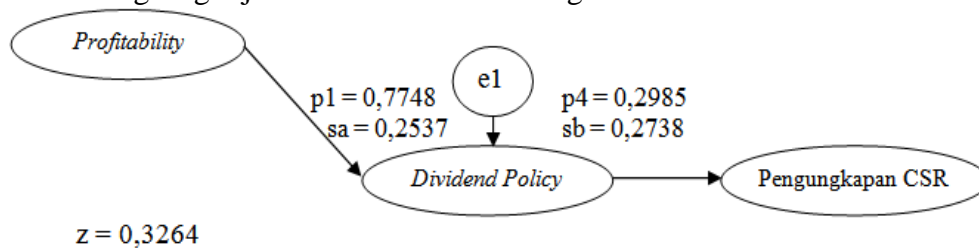
Nilai koefisien determinasi total (Rm^2) diperoleh sebesar 0,5975 yang berarti 59,75 persen variasi dari variabel pengungkapan CSR dapat dijelaskan oleh variasi variabel rasio keuangan (*profitability* dan *debt-to equity ratio*), variasi variabel kepemilikan institusional serta variabel mediasi *dividend policy*, sedangkan sisanya 40,25 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang dibentuk dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, *growth*, *peluang investasi*, *net earnings* atau pengukuran rasio keuangan lainnya.

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Jalur (*path analysis*) – Pengaruh Langsung

Jalur (Path)	Hubungan antar Variabel	Nilai Standardized Beta (β)	Nilai Signifikansi
p1	H ₁ : ROA → DIV	0,843	0,005
p2	H ₂ : DER → DIV	0,009	0,729
p3	H ₃ : INST → DIV	0,073	0,413
p4	H ₄ : DIV → CSR	0,276	0,315
p5	H ₅ : ROA → CSR	0,171	0,776
p6	H ₆ : DER → CSR	-0,068	0,204
p7	H ₇ : INS → CSR	0,191	0,272

(Sumber: Output SPSS 23,00, 2019)

Hasil uji *path analysis* hanya 1 (satu) yang memiliki probabilitas signifikansi yang lebih kecil dari ($<$) 0,05 yaitu p1 (ROA \rightarrow DIV) sehingga menerima H_1 , sisanya p2 sampai dengan p7 memiliki probabilitas signifikansi yang lebih besar dari ($>$) 0,05 sehingga masing-masing menerima H_0 . Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa hanya faktor *profitability* dalam rasio keuangan yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Selanjutnya, hasil dari pengujian hipotesis melalui analisis jalur (*path analysis*) pengaruh tidak langsung dijelaskan secara rinci sebagai berikut:



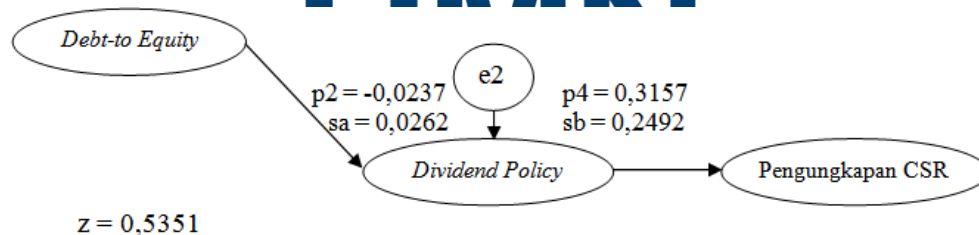
Gambar 4. Pengaruh *Profitability* pada Pengungkapan CSR melalui *Dividend policy*

Berdasarkan hasil *sobel test* pada bagian *indirect effect* terlihat pengaruh tidak langsung *profitability* terhadap pengungkapan CSR melalui *dividend policy*, dalam hal ini besarnya pengaruh tidak langsung adalah 0,2313 yang merupakan hasil perkalian koefisien antara b(MX) atau jalur p1 dengan b(YM.X). Nilai koefisien mediasi 0,2313 berada pada tingkat signifikansi 0,3264 yang lebih besar dari 0,05. Nilai *standard error* adalah 0,2357 sehingga nilai t hitung menjadi:

$$t = \frac{0,2313}{0,2357}$$

$$t = 0,9813$$

Nilai t hitung ini adalah lebih kecil dari t tabel dengan signifikansi 5% yaitu sebesar 1,96 sehingga menolak H_8 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *dividend policy* tidak memediasi hubungan antara *profitability* dengan pengungkapan CSR.

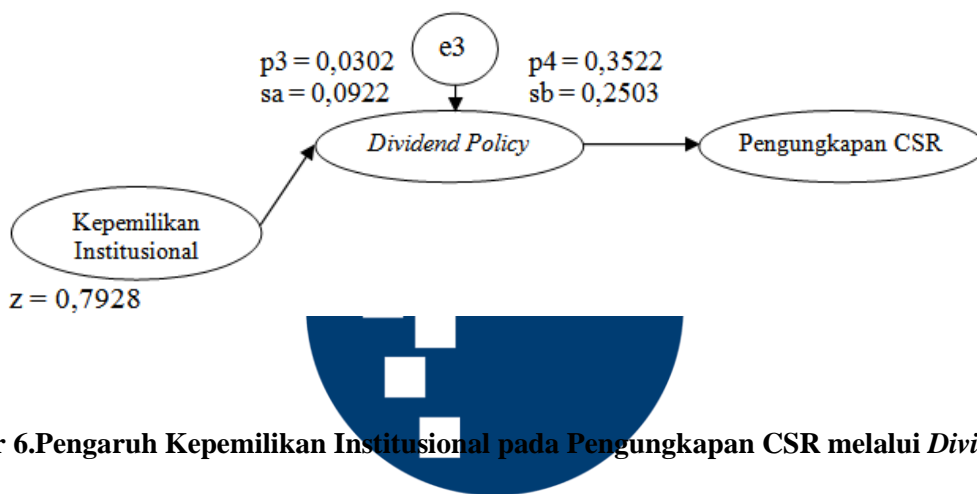


Gambar 5. Pengaruh *Debt-to Equity* pada Pengungkapan CSR melalui *Dividend policy*

Berdasarkan hasil *sobel test* pada bagian *indirect effect* terlihat pengaruh tidak langsung *debt-to equity ratio* terhadap pengungkapan CSR melalui *dividend policy*, dalam hal ini besarnya pengaruh tidak langsung adalah -0,0075 yang merupakan hasil perkalian koefisien antara b(MX) atau jalur p2 dengan b(YM.X). Nilai koefisien mediasi -0,0075 berada pada tingkat signifikansi 0,5351 yang lebih besar dari 0,05. Nilai *standard error* adalah 0,0121 sehingga nilai t hitung menjadi:

t	=	$\frac{-0,0075}{0,0121}$
t	=	-0,6198

Nilai t hitung ini adalah lebih kecil dari t tabel dengan signifikansi 5% yaitu sebesar 1,96 sehingga menolak H₉. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *dividend policy* juga tidak memediasi hubungan antara *debt-to equity ratio* dengan pengungkapan CSR.



Gambar 6. Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Pengungkapan CSR melalui *Dividend policy*

Berdasarkan hasil *sobel test* pada bagian *indirect effect* terlihat pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap pengungkapan CSR melalui *dividend policy*, dalam hal ini besarnya pengaruh tidak langsung adalah 0,0106 yang merupakan hasil perkalian koefisien antara b(MX) atau jalur p3 dengan b(YM.X). Nilai koefisien mediasi 0,0106 berada pada tingkat signifikansi 0,7928 yang lebih besar dari 0,05. Nilai *standard error* adalah 0,0405 sehingga nilai t hitung menjadi:

t	=	$\frac{0,0106}{0,0405}$
t	=	0,2617

Nilai t hitung ini adalah lebih kecil dari t tabel dengan signifikansi 5% yaitu sebesar 1,96 sehingga menolak H₁₀. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *dividend policy* juga tidak memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan pengungkapan CSR.

4.4. Pembahasan

Hasil pembahasan secara keseluruhan terhadap 9 (sembilan) hipotesis awal yang diajukan dalam penelitian ini, hanya 1 (satu) Hipotesis Terbukti dan sisanya 8 (delapan) Hipotesis tidak Terbukti. Dengan kata lain, tujuan penelitian ini untuk mengkaji dan membuktikan pengaruh rasio keuangan dan kepemilikan institusional terhadap *dividend policy* serta implikasinya pada pengungkapan CSR tidak mendukung teori agensi yang

melatarbelakang timbulnya konflik kepentingan yang terjadi antara pihak manajemen (*agent*) dengan *principal*. Pengungkapan CSR yang bertujuan membangun *image* positif dan perhatian dari masyarakat tidak dapat menarik perhatian pihak *principal* melalui biaya pengawasan (*monitoring cost*) agar harga saham di pasar modal akan meningkat bersamaan dengan meningkatnya kepercayaan pemegang saham. Pembuktian hipotesis ke-1 yaitu *profitability* terhadap *dividend policy* menjadi faktor utama atau sebagai ukuran tingkat keberhasilan atau kegagalan manajemen dalam mengelola perusahaan, hal ini tidak serta merta akan berdampak pada keputusan untuk mengimplementasikan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam informasi keuangan perusahaan. Temuan penelitian ini membuktikan bahwa *profit margin* perusahaan menjadi faktor penentu dalam pembayaran dividen perusahaan (Mubin, Ahmed, Farrukh, Lal, & Hussain, 2014) dan pengaruh tingkat *profitability* perusahaan yang tertuang dalam pembayaran dividen sebagai wujud *going-concern* suatu perusahaan (Elinda & Sukirman, 2015). Pembuktian hipotesis ke-2 dan hipotesis ke-6 yaitu *debt-to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* (Mubin M. M., 2014) dan pengungkapan CSR (Husain, 2016) atau dengan kata lain, temuan penelitian ini tidak membuktikan *leverage* yang diproksikan dengan *debt-to equity ratio* secara langsung baik kepada *dividend policy* maupun pengungkapan CSR. Pembuktian hipotesis ke-3 dan hipotesis ke-7 yaitu kepemilikan institusional juga tidak berpengaruh signifikan secara langsung maupun tidak langsung terhadap *dividend policy* dan pengungkapan CSR (Abor & Fiador, 2013). Efek mediasi rasio keuangan yang masih jarang digunakan dalam literatur pengungkapan CSR dan diusulkan dalam penelitian ini menggunakan variabel *dividend policy* juga tidak mampu memediasi pengaruh tidak langsung atas rasio keuangan dan kepemilikan institusional terhadap pengungkapan CSR.

5 KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Rasio keuangan yang terdiri dari *profitability* dan *debt-to-equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* yang berdampak pada pengungkapan CSR. Faktor *profitability* yang hanya berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Keterbatasan penetapan sampel pada penelitian ini hendaknya dapat diperluas pada penelitian mendatang dengan melibatkan keseluruhan sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan teknik sampling lainnya sehingga dapat lebih representatif dalam mengidentifikasi pengaruh rasio keuangan dan kepemilikan institusional terhadap *dividend policy* serta implikasinya terhadap pengungkapan CSR. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat lebih banyak melibatkan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *dividend policy*, seperti struktur dan mekanisme *good corporate governance* (GCG) serta komponen rasio keuangan lainnya.

6 REFERENSI

- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain *dividend policy* in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Law and Management*, 55 (3), 201-225.
- Ahmed, H., & Javid, A. Y. (2009). The determinants of *dividend policy* in Pakistan. *Munich Personal RePEc Archive* (29), 110-125.
- Ambarwati, S. D. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Jakarta: Graha Ilmu.
- Anisah, & Amanah, L. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Growth terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3 (6), 1-20.

- Antara. (2018, April 26). *Ekspor Komponen Otomotif Melesat*. (F. Sidik, Penyunting) Dipetik Mei 31, 2019, dari <https://ekonomi.bisnis.com/read/20180426/257/788862/ekspor-komponen-otomotif-melesat>
- Arshad, Z., Akram, Y., Amjad, M., & Usman, M. (2013, July). *Ownership structure and dividend policy*. Dipetik April 9, 2016, dari <http://journal-archieves34.webs.com/378-401.pdf>
- Bisnis Indonesia. (2018, September 28). OPINI: *Pajak dan Pengembangan Industri Otomotif*. (Koran Cetak Bisnis Indonesia) Dipetik Januari 15, 2019, dari <https://otomotif.bisnis.com/read/20180928/275/843337/opini-pajak-dan-pengembangan-industri-otomotif>
- Elinda, F., & Sukirman. (2015, November). Determinan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Accounting Analysis Jorunal* , 1-8.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program: IBM SPSS 23 (VIII ed.)*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hardaningtyas, R. T., & Siswoyo, B. B. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Return Saham pada pada Perusahaan LQ 45 Periode 2015. *Jurnal Pendidikan: Teori, Penelitian, dan Pengembangan* , 1 (4), 574—582.
- Husain, T. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividen Policy. *MABISKA Journal* , 1 (1), 56-72.
- Kuwado, F. J. (2015, September 01). <https://nasional.kompas.com>. Dipetik April 03, 2018, dari *Polisi Sebut Penanaman 100 Juta Pohon oleh Pertamina Foundation Rugikan Negara*: <https://nasional.kompas.com/read/2015/09/01/15452981/Polisi.Sebut.Penanaman.100.Ju.ta.Pohon.oleh.Pertamina.Foundation.Rugikan.Negara>
- Mehta, A. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of *Dividend policy* - Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance* , 3 (1), 18-31.
- Mubin, M. M. (2014). Determinants of Dividend with Industry-wise Effect – Evidence from KSE 100 Index. *Research Journal of Finance and Accounting* , 5 (3), 62-69.
- Mubin, M., Ahmed, M., Farrukh, M., Lal, I., & Hussain, A. (2014). Determinants of Dividend with Industry-wise Effect – Evidence from KSE 100 Index. *Research Journal of Finance and Accounting* , 5 (3), 62-69.
- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R. u., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2019). Moderating Role of Financial Ratios in *Corporate Social Responsibility* Disclosure and Firm Value. (N. Lacetera, Penyunt.) *PLOS ONE* , 14 (4), 1-19.
- Nashear, D. (2017, April 03). *Miris, 30 Pabrik di Dayeuhkolot Buang Limbah ke Sungai*. Dipetik April 03, 2018, dari <https://daerah.sindonews.com>: <https://daerah.sindonews.com/read/1193865/21/miris-30-pabrik-di-dayeuhkolot-buang-limbah-ke-sungai-1491212988>
- Nurulliah, N. (2018, April 18). *Sepanjang 2017, Pemprov Jabar Himpun Dana CSR Rp 243 Miliar*. Dipetik Januari 15, 2019, dari <https://www.pikiran-rakyat.com/jawa-barat/pr-01296119/sepanjang-2017-pemprov-jabar-himpun-dana-csr-rp-243-miliar-423028>
- Rokhlinsari, S. (2016). Teori-teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility Perbankan. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syari'ah* , 7 (1), 1-11.
- Solihin, I. (2015). *Corporate Social Responsibility from Charity to Sustainability*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis (11th / International ed.)*. New York: McGraw-Hill.

- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods) (Cetakan ke-7 ed.)*. (M. Sutopo, Penyunt.) Bandung: CV. Alfabeta.
- UU Republik Indonesia. (2007). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Jakarta: DPR Republik Indonesia.
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of *dividend policy* of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy* , 26 (1), 88-99

