

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
LEVERAGE, DAN PENGUNGKAPAN SOSIAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2011--2015**

Loh Wenny Setiawati*
Melliana Lim †

ABSTRACT

Economic growth that affects the welfare of the people can be pursued by investing. Investors will be interested to invest when the value of the company is high. Corporate value is an important concept for investors, because it is an indicator for the market to assess the company as a whole. This study aims to examine the effect of profitability, firm size, leverage, and social disclosure of corporate value. This research uses purposive sampling method in conducting sample selection. The statistical method used to test the hypothesis is multiple linear regression analysis. This study uses 81 manufacturing industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2011-2015. The results of this study indicate that profitability, firm size, leverage, and social disclosure affect the value of the company.

Keyword: *profitability, firm size, leverage, social disclosure, corporate value*

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi saat ini berdampak pada kehidupan penduduk suatu negara dan berpengaruh pada kesejahteraan rakyat. Salah satu cara meningkatkan perekonomian Indonesia adalah dengan cara berinvestasi. Cara ini juga merupakan upaya pemerintah untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian Indonesia. Tujuan utama perusahaan secara tidak langsung mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh

* Unika Atma Jaya, Jakarta

† Unika Atma Jaya, Jakarta

suatu perusahaan akan menghasilkan nilai yang baik pada suatu perusahaan dan menarik para pemegang saham untuk berinvestasi.

Pada dasarnya setiap perusahaan pasti memiliki tujuan. Tujuan tersebut dapat dikategorikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam jangka pendek, perusahaan bertujuan memaksimalkan laba saat ini, sedangkan dalam jangka panjang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Menurut Cecilia, Rambe, dan Torong (2015), nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Ketika para investor ingin berinvestasi, investor akan mencari tahu terlebih dahulu mengenai perusahaan yang akan diinvestasikan dan memilih perusahaan mana yang paling menguntungkan bagi investor. Nilai perusahaan menunjukkan seberapa tinggi tingkat keberhasilan suatu perusahaan, sehingga dapat menjadi gambaran investor untuk melakukan investasi. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar ataupun investor percaya terhadap kinerja perusahaan pada saat ini dan masa yang akan datang. Menurut Borolla (2011), suatu perusahaan didirikan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, kemakmuran para pemegang saham juga akan lebih terjamin; nilai perusahaan yang tinggi memberikan *return* yang lebih besar juga kepada para pemegang saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketika nilai perusahaan semakin tinggi, kemakmuran yang dirasakan oleh pemegang saham juga semakin tinggi dan keinginan investor untuk berinvestasi akan meningkat.

Salah satu indikator yang sering kali dilihat oleh investor dan merupakan rasio utama adalah rasio profitabilitas. Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2013), nilai pemegang saham tergantung pada putusan berinvestasi yang baik dan operasi usaha yang menguntungkan. Pemegang saham akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang kinerja perusahaannya baik. Kinerja perusahaan dapat digambarkan melalui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan pada operasi usahanya. Dari keuntungan yang diraih perusahaan dapat dipercaya bahwa keberlangsungan hidup suatu perusahaan pada

masa yang akan datang atau bertahan setidaknya satu tahun ke depan untuk mempertahankan perusahaan yang *going concern*.

Menurut Gusni dan Vinelda (2016), *Net Profit Margin* (NPM) dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui kapabilitas perusahaan dalam memperoleh profitabilitas. NPM dianggap mampu mewakili rasio lainnya dalam mengukur tingkat keuntungan perusahaan karena telah memperhitungkan aset dan penjualan. Apabila profitabilitas perusahaan baik, para investor dan kreditur dapat melihat sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi perusahaan berskala besar dan perusahaan berskala kecil. Menurut Rachmawati dan Purwanti (2016), perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Hal ini disebabkan perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung yang terbatas untuk memproduksi barang. Keterbatasan memproduksi barang juga disebabkan perusahaan yang berukuran kecil masih terbatas mendapatkan pendanaan eksternal. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari kreditur. Perusahaan yang mudah mendapatkan pendanaan akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi.

Utang merupakan pembiayaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Utang yang tinggi dapat menurunkan pengeluaran pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, utang yang terlalu tinggi juga membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya penggunaan utang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Pengukuran yang sering digunakan untuk kebijakan utang adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Perusahaan akan lebih berhati-hati dalam

menentukan tingkat DER karena akan menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar utang.

Pada era globalisasi ini, perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya. Tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines*, yaitu tidak hanya profit, tetapi juga mampu memberikan kontribusi kepada masyarakat serta ikut aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan sehingga perusahaan harus seimbang dalam kegiatan sosial, ekonomi, dan lingkungan. Hal ini disebabkan kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Pemikiran yang melandasi *corporate social responsibility* sering dianggap inti dari etika bisnis, artinya perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban-kewajiban ekonomi dan legal (kepada *shareholders*), tetapi juga kepada *stakeholders* yang jangkauannya meliputi pelanggan, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, *supplier*, juga kompetitor. Dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* dapat memengaruhi nilai perusahaan karena investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memikirkan kesejahteraan *stakeholders* perusahaan tersebut. Memikirkan kesejahteraan *stakeholders* dapat menjamin pertumbuhan nilai perusahaan dalam jangka waktu yang cukup panjang.

Penelitian ini memfokuskan pengungkapan *corporate social responsibility* hanya pada aspek pengungkapan sosial. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya. Hasil-hasil yang belum konsisten ini mendorong dilakukannya penelitian lebih lanjut mengenai Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015.

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan?
3. Apakah *leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan?

4. Apakah pengungkapan sosial berpengaruh pada nilai perusahaan?

Pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011--2015.

2. TINJAUAN LITERATUR

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga saham perusahaan. Jika harga saham mengalami peningkatan, nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya. Tujuan keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pasar saat ini dari investasi pemegang saham. Tujuan sederhana ini masuk akal ketika pemegang saham memiliki akses pada lembaga dan pasar keuangan yang berfungsi dengan baik. Akses memungkinkan mereka berbagi risiko dan memindahkan tabungan sepanjang waktu. Akses memberikan mereka fleksibilitas untuk mengelola rencana investasi dan tabungan mereka sendiri, yang memberi manajer keuangan perseroan satu tugas saja, untuk meningkatkan nilai pasar (Brealey, Myers, & Marcus, 2008).

Semula teori perusahaan (*theory of firm*) didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau laba jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan, perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Beberapa contoh adalah pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan, pembelian peralatan baru, dan peningkatan kegiatan promosi. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of firm*) sekarang dikemukakan sebagai dasar pikiran bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005).

Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana putusan perusahaan memengaruhi pemegang saham. Putusan perusahaan dibuat oleh manajer perusahaan itu sendiri, bukan pemegang saham, dan memaksimalkan

kesejahteraan pemegang saham berbeda dengan memaksimalkan kepuasan manajer, sehingga aspek kunci pendekatan untuk menentukan strategi perusahaan adalah untuk memastikan manajer fokus dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dari waktu ke waktu. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Brigham & Daves, 2010).

Profitabilitas

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2010), rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan usaha suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu. Pendapatan yang kurang lancar akan memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengendalikan utang dan pembiayaan ekuitas. Selain itu, pendapatan juga memengaruhi likuiditas perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk berkembang.

Profitabilitas memengaruhi kemampuan untuk membayar utang; efisiensi dengan aset yang digunakan berdampak pada analisis profitabilitas. Pemegang saham berinvestasi dengan mengharapkan bahwa bisnisnya akan mendapatkan keuntungan. Keuntungan juga diperlukan untuk memastikan pertumbuhan bisnis jangka panjang dan kemampuan untuk dapat bertahan. Keuntungan perusahaan dapat diukur dalam beberapa dimensi yang berbeda-beda, tetapi saling terkait. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk mengendalikan hubungan antara biaya dan pendapatan, semakin besar pula kekuatan pendapatannya ditingkatkan (Torok & Cordon, 2002).

Manajemen keuangan akan berusaha untuk memberikan laba dan nilai bagi pemegang sahamnya; dengan kata lain, tujuan manajemen keuangan adalah menyejahterakan para pemegang saham. Hal yang paling banyak dilakukan oleh perusahaan adalah memaksimalkan laba. Salah satu faktor yang memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan adalah margin laba. Peningkatan margin laba akan meningkatkan kemampuan

perusahaan untuk menghasilkan dana internal dan dengan demikian meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010).

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2010), peningkatan margin laba akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana internal dan dengan demikian meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan. Pertumbuhan yang berkelanjutan akan menarik perhatian investor karena perusahaan tersebut dipastikan dapat beroperasi minimal satu tahun ke depan. Hal tersebut tentunya akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Selain semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat, sehingga jika harga saham mengalami peningkatan, nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Tikawati (2016) dan Munawaroh (2014), yang berhasil membuktikan *net profit margin* (NPM) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menyimpulkan bahwa semakin besar NPM, kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Jika perusahaan mampu mempertahankan tingkat risiko bisnisnya atau bahkan mampu menurunkan tingkat risiko bisnisnya, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang didapat; dengan demikian, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

H₁: Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisasi, baik untuk obligasi maupun saham. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan

preferensi kedua pihak—sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang. Selain itu, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Akhirnya, ukuran diikuti oleh karakteristik lain yang memengaruhi struktur keuangan, yaitu perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja, dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi (Sawir, 2004).

Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih luas daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki banyak investor dan akan cenderung mempertahankan kualitas perusahaannya. Perusahaan besar juga memiliki tata kelola perusahaan yang baik, prosedur pengendalian internal yang lebih teratur, dan menggunakan jasa auditor baik internal maupun eksternal yang profesional. Perusahaan besar juga akan memiliki hubungan yang lebih luas dengan berbagai pihak dalam aktivitas operasinya.

Menurut Ferri dan Jones (1979), ukuran perusahaan adalah variabel yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan besar kecilnya aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Menurut Pratama dan Wiksuana (2016), semakin besar ukuran perusahaan, aset yang dimiliki perusahaan semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Muhyarsyah (2007) terbukti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan semakin besar ukuran suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga nilai suatu perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sehingga kemampuan untuk mendapatkan dana lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Leverage

Nilai pemegang saham bukan hanya bergantung pada putusan investasi yang baik ataupun operasi usaha yang menguntungkan, melainkan juga pada putusan pembiayaan. Ketika perusahaan meminjam uang, akan disertai kewajiban membayar utang dan bunga dari utang tersebut. Tingkat suku bunga sudah ditentukan dari awal dilakukannya peminjaman dana. Ketika peningkatan laba terjadi, *return* yang diterima investor akan semakin besar juga. Sebaliknya, jika terjadi penurunan laba, *return* yang diterima investor juga akan semakin kecil. Bahkan, ketika perusahaan tidak lagi sanggup membayar utang dan bangkrut, investor akan mengalami kerugian dan kehilangan seluruh investasinya. Utang meningkatkan *return* kepada pemegang saham pada masa baik dan mengurangi *return* mereka pada saat buruk. Karena itu, perlu dibuat *financial leverage*. *CFO* mengawasi rasio *leverage* untuk memastikan bahwa pemberi pinjaman merasa senang untuk terus memberi pinjaman kepada perusahaan (Brealey, *et al.*, 2013).

Sebuah perusahaan dapat membiayai aset dengan ekuitas, utang, atau kombinasi dari keduanya. Pembiayaan dengan utang melibatkan risiko karena utang secara hukum mewajibkan perusahaan untuk membayar bunga dan melunasi kewajiban pokok seperti yang dijanjikan. Dengan menggunakan pembiayaan ekuitas, perusahaan tidak mewajibkan untuk membayar apa-apa, hanya pembayaran dividen yang dibayarkan menurut kebijakan dari dewan direksi. Selalu ada beberapa risiko, yang disebut risiko bisnis, yang melekat pada setiap segmen operasi bisnis. Risiko keuangan adalah risiko yang timbul dari kewajiban perusahaan untuk memenuhi pembayaran yang dibutuhkan di bawah perjanjian pembiayaan, seperti pembayaran bunga yang dijanjikan beserta pelunasan pokok obligasi (Clayman, Fridson, & Troughton, 2012).

Rasio solvabilitas digunakan untuk menilai tingkat risiko keuangan perusahaan. Persentase rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan bergantung pada utang. Rasio solvabilitas membandingkan antara utang dan ekuitas ataupun total aset yang biasa disebut rasio *financial leverage*. Rasio *financial leverage* ini dibuat dengan

membandingkan jumlah utang dengan total modal perusahaan ataupun dengan *equity capital* (Clayman *et al.*, 2012).

Menurut Clayman *et al.*, (2012) pembiayaan dengan utang melibatkan risiko karena utang secara hukum mewajibkan perusahaan untuk membayar bunga dan melunasi kewajiban pokok seperti yang dijanjikan. Seperti yang dikatakan Torok dan Cordon (2002), semakin besar proporsi utang terhadap ekuitas, semakin besar pula risiko bisnis secara keseluruhan; semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER), semakin tinggi juga bisnis suatu perusahaan.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), *debt to equity ratio* (DER) memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan mengarah positif. Hasil penelitian tersebut disebabkan semakin besar perusahaan menggunakan pendanaan yang diperoleh dari utang, semakin tinggi pula efektivitas perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba.

H₃: *Leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengungkapan Sosial

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan istilah yang tidak asing lagi dalam dunia akuntansi. CSR adalah tindakan sukarela yang diimplementasikan perusahaan untuk mengejar sebuah misi dan memenuhi kewajibannya kepada *stakeholders*, seperti karyawan, masyarakat, lingkungan, dan masyarakat secara keseluruhan. Definisi ini sensitif terhadap *triple bottom line*: kepedulian terhadap orang, lingkungan, dan keuntungan (Coombs & Holladay, 2012).

Terdapat dua hal yang dapat mendorong perusahaan menerapkan CSR, yaitu pendorong dari luar perusahaan (*external drivers*) dan dari dalam perusahaan (*internal drivers*). Termasuk kategori pendorong dari luar, misalnya adanya regulasi, hukum, dan kewajiban analisis dampak lingkungan. Pemerintah melalui Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) telah memberlakukan audit proper (program penilaian peningkatan kinerja perusahaan). Pendorong dari dalam perusahaan terutama bersumber dari perilaku manajemen dan pemilik perusahaan, termasuk tingkat kepedulian atau tanggung jawab perusahaan untuk membangun masyarakat sekitar (*community development responsibility*) (Rusdianto, 2013).

Pengungkapan CSR dapat digunakan sebagai sarana oleh perusahaan untuk menunjukkan akuntabilitas dengan menunjukkan visi mereka untuk masa depan dan memperhitungkan kinerja masa lalu. Jika perusahaan menyampaikan hasil kerjanya di bidang lingkungan dan sosial, perusahaan dapat memperoleh beberapa manfaat yang berhubungan dengan reputasi yang baik, membangun hubungan yang baik dari kepercayaan dengan masyarakat yang ikut dalam kegiatan operasi perusahaan. Pengungkapan CSR adalah strategi perusahaan untuk menciptakan nilai dengan membangun kepercayaan dan menjaga reputasi perusahaan pada *stakeholders* (Grahovar, 2010).

Ada pandangan bahwa perusahaan manufaktur dapat lebih memengaruhi lingkungan dibandingkan perusahaan yang bukan manufaktur. Perusahaan manufaktur perlu lebih terlibat dalam tanggung jawab sosial untuk meningkatkan reputasi dan meningkatkan hubungan dengan *stakeholder*. Perusahaan ternama cenderung mengungkapkan tanggung jawab sosialnya lebih banyak (Jitaree, 2015).

Laporan CSR merupakan upaya perusahaan-perusahaan di dalam memublikasikan segala kegiatan yang telah dilakukan sehubungan dengan CSR kepada *stakeholders*. Laporan CSR tersebut juga dapat digunakan perusahaan sebagai salah satu strategi untuk mendapatkan persetujuan legitimasi sosial dari masyarakat apabila didukung oleh data-data yang aktual dan relevan tentang kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan tersebut (Golob & Bartlett, 2007).

Darrough (1993) mengemukakan bahwa ada dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan standar, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib adalah pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan atau standar tertentu. Jika perusahaan tidak bersedia untuk mengungkapkan informasi secara sukarela, pengungkapan wajib akan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya. Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan, yang mencakup lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan kerja, tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat dan umum.

Menurut Coombs dan Holladay (2012), perusahaan yang melaksanakan CSR dapat menarik investor, karyawan, konsumen, dan mendapatkan liputan media yang positif. Investor juga akan lebih tertarik pada perusahaan yang menerapkan CSR. Pengungkapan CSR dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena kepedulian terhadap lingkungan sekitar menyebabkan keberlanjutan usaha jangka panjang.

Dari hasil penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Wibowo, Yokhebed, dan Tampubolon (2016), Gunawan dan Utami (2008), Susanti (2014), dan Kusumadilaga (2010), CSR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang mengungkapkan CSR mengalami kenaikan harga saham yang sangat signifikan dibandingkan dengan berbagai perusahaan yang tidak melakukan praktik CSR. Perusahaan yang memberikan kepuasan bagi *stakeholder*-nya akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₄: Pengungkapan sosial berpengaruh pada nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan pada masa lampau dan prospeknya pada masa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai mampu memberikan informasi paling baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena kegiatan perusahaan, seperti terjadi perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan putusan investasi dan diversifikasi. Dalam perhitungan Tobin's Q dilibatkan seluruh unsur dari utang dan modal saham perusahaan, yang tidak hanya meliputi saham biasa dan ekuitas pemegang saham, tetapi seluruh aset yang dimiliki perusahaan (Claessens & Fan, 2002).

Proksi Tobin's Q digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di pasar keuangan. Jika hasil yang dirumuskan menggunakan proksi dari Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan menunjukkan angka lebih dari satu, hal itu

menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai yang baik kepada pemegang sahamnya. Kebalikannya, jika angka yang dihasilkan dari pengukuran Tobin's Q kurang dari satu, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki kinerja yang baik. Tobin's Q sebagai rasio yang mengukur *market value of assets* dengan nilai buku aset. *Market value of assets* diukur dengan menambahkan *market value of equity* dan *book value of debt* (Rashid & Islam, 2008). Jadi, Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan (Tobin's Q)} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Liabilities}}{\text{Book Value of Total Assets}}$$

Market Value of Equity dapat dihitung berdasarkan rumus:

$$\text{Market Value of Equity} = \text{stock prices at the end of the year} \times \text{number of outstanding shares at the end of the year}$$

Keterangan:

<i>Market Value of Equity</i>	: Nilai Pasar Ekuitas
<i>Book Value of Liabilities</i>	: Nilai Buku Liabilitas
<i>Book Value of Total Assets</i>	: Nilai Buku Total Aset
<i>Stock prices at the end of the year</i>	: Harga saham penutupan akhir tahun
<i>Number of outstanding shares at the end of the year</i>	: Jumlah lembar saham beredar akhir tahun

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini digunakan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM). NPM merupakan rasio yang menggambarkan laba bersih perusahaan berdasarkan penjualan bersih sehingga disebut margin laba atas penjualan. NPM juga dipilih karena dianggap sebagai rasio yang mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam tingkat penjualan tertentu.

Manajemen keuangan akan berusaha untuk memberikan laba dan nilai bagi pemegang sahamnya; dengan kata lain, tujuan manajemen keuangan adalah menyejahterakan para pemegang saham. Hal yang paling banyak

dilakukan oleh perusahaan adalah memaksimalkan laba. Salah satu faktor yang memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan adalah margin laba. Peningkatan margin laba akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana internal, yang akhirnya dapat pula meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010)

Menurut Torok dan Cordon (2002), rasio *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan berapa banyak laba bersih yang didapat dari penjualan. Rasio ini memperhitungkan semua biaya dan pajak yang harus dibayarkan perusahaan, serta semua pendapatan yang datang ke perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas yang diprosikan menggunakan NPM dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} \quad : \quad \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Keterangan:

Net Profit Margin : Margin Laba Bersih
Net Income : Pendapatan Bersih
Net Sales : Penjualan Bersih

Jumlah laba bersih diambil dari total pendapatan perusahaan tahun berjalan yang tertera pada laporan laba rugi perusahaan, sedangkan jumlah pendapatan diambil dari total penjualan bersih pada laporan laba rugi perusahaan.

2. Ukuran Perusahaan

Menurut Ferri dan Jones (1979), ukuran perusahaan adalah variabel yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan besar kecilnya aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan digambarkan melalui besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki aset dalam jumlah yang banyak. Dari jumlah aset yang banyak, pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, banyaknya aset yang dimiliki suatu

perusahaan juga dapat membuat aktivitas operasi perusahaan lebih efektif dan menghasilkan persediaan barang yang lebih banyak. Semakin banyak penjualan yang dilakukan, akan semakin baik juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah yang banyak akan lebih mudah memperoleh pinjaman karena jumlah dan nilai aset yang dapat dijamin lebih besar. Dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan logaritma natural dari besaran total aset, dengan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Data mengenai total aset dapat diambil dari jumlah semua aset perusahaan, baik jumlah aset lancar, aset tetap, maupun aset tidak berwujud yang tersedia pada laporan posisi keuangan.

3. *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan jumlah liabilitas dengan total modal perusahaan ataupun dengan *equity capital*. Dalam penelitian ini digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuannya dalam memenuhi kewajiban utang.

Menurut Torok dan Cordon (2002), pendanaan perusahaan diperoleh dari utang dan ekuitas. Semakin besar proporsi utang terhadap ekuitas, semakin besar pula risiko bisnis secara keseluruhan. DER menunjukkan proporsi utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin tinggi juga bisnis suatu perusahaan, begitu juga sebaliknya. Penghitungan *leverage* menggunakan DER dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

Keterangan:

Debt to Equity Ratio : Rasio Utang terhadap Ekuitas
Total Debt : Jumlah Utang
Total Equity : Jumlah Ekuitas

Jumlah utang diambil dari seluruh utang perusahaan, utang jangka pendek, dan utang jangka panjang yang tersedia di laporan posisi keuangan perusahaan. Begitu pula dengan total ekuitas yang tersedia di laporan posisi keuangan.

4. Pengungkapan Sosial

Menurut Rouf (2011), pengungkapan CSR biasanya tersedia di laporan tahunan perusahaan. Indikator CSR dalam penelitian ini berdasarkan 31 items dari *social disclosure index*, yang terdiri atas empat fokus kategori, yaitu *employee information*, *community and others*, *energy*, dan *products*. Pengukuran sosial dilakukan dengan mengamati apakah perusahaan melakukan kegiatan pengungkapan sosial sesuai dengan indikator yang ada di dalam *social disclosure index*. Apabila melakukan bentuk kegiatan sesuai indikator, perusahaan akan diberikan nilai 1, tetapi apabila tidak, akan diberikan nilai 0. Pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan ditentukan dengan membagi jumlah item yang diungkapkan dengan jumlah item informasi secara keseluruhan yang berjumlah 31 items, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SD = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan sesuai } \textit{social disclosure index}}{31 \text{ items informasi berdasarkan } \textit{social disclosure index}}$$

Keterangan:

SD : *Social disclosure* (pengungkapan sosial)

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011--2015. Dari 558 data yang diambil sebagai populasi objek penelitian, 115 data tidak memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel dan terdapat 190 data yang menyimpang (*outlier*), sehingga jumlah observasi penelitian ini berjumlah 253

data dari 81 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling method* yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011--2015.
2. Menerbitkan dan memublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan *audited* selama tahun 2011--2015.
3. Menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan menggunakan mata uang rupiah.
4. Memiliki data yang lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti.

Data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id., sedangkan untuk mengetahui harga saham melalui situs www.duniainvestasi.com.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1

Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	253	.2866	3.6680	.91361	.31250
PROF	253	.0001	5.8441	.08652	.37848
SIZE	253	25.1940	33.1341	27.72296	1.44678
LEV	253	.0387	13.9769	1.26176	1.55144
SD	253	.0000	.6452	.29414	.13740
Valid N (listwise)	253				

Uji Hipotesis

Dengan tingkat signifikan 5% (0.05), pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut.

a. Profitabilitas

Uji t dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen profitabilitas terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

H_1 : Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* untuk variabel profitabilitas adalah 0.000. Karena nilai *p-value* (0.000) lebih kecil daripada taraf signifikansi, yaitu 0.05, profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan.

Tabel 4.2

Uji t

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1.248	.265		-4.710	.000
	PROF	.489	.035	.592	13.774	.000
	SIZE	.070	.010	.325	7.039	.000
	LEV	.030	.009	.149	3.456	.001
	SD	.466	.105	.205	4.455	.000

a. Dependent Variable: Y

b. Ukuran perusahaan

Uji t dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen ukuran perusahaan terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0.000. Karena nilai *p-value* (0.000) lebih kecil daripada taraf signifikansi, yaitu 0.05, ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan.

c. Leverage

Uji t dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen *leverage* terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

H_3 : *Leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* untuk variabel *leverage* adalah 0.001. Karena nilai *p-value* (0.001) lebih kecil daripada taraf signifikansi, yaitu 0.05, *leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan.

d. Pengungkapan sosial

Uji t dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen pengungkapan sosial terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

H_4 : Pengungkapan sosial berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* untuk variabel pengungkapan sosial adalah 0.000. Karena nilai *p-value* (0.000) lebih kecil daripada taraf signifikansi, yaitu 0.05, pengungkapan sosial berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.2 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -1.248 + 0.489\text{PROF} + 0.070\text{SIZE} + 0.030\text{LEV} + 0.466\text{SD}$$

Keterangan:

γ	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
X_1	= Profitabilitas
X_2	= Ukuran Perusahaan
X_3	= <i>Leverage</i>
X_4	= Pengungkapan Sosial
ϵ_t	= <i>Error</i>

Berdasarkan hasil analisis data, dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan pengungkapan sosial berpengaruh pada nilai perusahaan.

Profitabilitas

Hasil pengujian H_1 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi untuk profitabilitas adalah 0.000, lebih kecil daripada 0.05, atau t hitung untuk profitabilitas adalah -13.774 yang lebih besar daripada t-tabel (1.96958), sehingga H_1 diterima. Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya profitabilitas memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Sesuai dengan pernyataan Ross *et al.*, (2010) yang mengatakan

bahwa peningkatan margin laba akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana internal; dengan demikian, meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan. Investor akan tertarik untuk berinvestasi dan harga saham suatu perusahaan akan mengalami peningkatan, dari peningkatan harga saham akan meningkatkan pula nilai suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Tikawati (2016) dan Munawaroh (2014) yang menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena semakin besar profitabilitas, kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gusni dan Vinelda (2016) yang menemukan pengaruh negatif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan penelitian yang dilakukan Mulyawati *et al.*, (2015), Ardimas dan Wardoyo (2014), dan Ratih (2011) yang tidak menemukan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena profitabilitas yang diprosikan dengan *net profit margin* kemungkinan tidak direspon oleh para investor karena dianggap hanya mampu menggambarkan perusahaan dalam waktu jangka pendek, sehingga nilai perusahaan tidak akan terpengaruh pada profitabilitas.

Ukuran perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi untuk ukuran perusahaan adalah 0.000, lebih kecil daripada 0.05, atau t hitung untuk ukuran perusahaan adalah 7.039, lebih besar daripada t tabel (1.96958), sehingga H_2 diterima. Perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih banyak ke pasar modal, sehingga kesempatan untuk memperoleh dana dari luar lebih mudah. Secara umum, perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih luas dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki banyak investor dan akan cenderung mempertahankan kualitas perusahaannya. Perusahaan besar juga cenderung memiliki jumlah aset yang banyak; jumlah aset yang banyak menyebabkan keleluasaan manajemen dalam

menggunakan aset untuk meningkatkan nilai perusahaan. Banyaknya jumlah aset yang dimiliki perusahaan juga akan membuat aktivitas operasi lebih efektif. Selain itu, perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena nilai aset yang dijaminkan lebih besar jika dibandingkan dengan ukuran perusahaan kecil.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Muhyarsyah (2007), Febrianti (2012), Pratama dan Wiksuana (2016), dan Bernandhi dan Muid (2014) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal sehingga kemampuan untuk mendapatkan dana lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Karena itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan akan semakin tinggi juga nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian dari Hargiansyah (2015) yang menemukan semakin kecil ukuran suatu perusahaan akan semakin meningkatkan nilai suatu perusahaan. Hal ini disebabkan keleluasaan manajer dalam menggunakan aset yang tersedia menimbulkan kekhawatiran pada pemilik perusahaan.

Leverage

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi untuk *leverage* adalah 0.001, lebih kecil daripada 0.05, atau *t* hitung untuk *leverage* adalah 3.456 yang lebih besar daripada *t* tabel (1.96958), sehingga H_3 diterima. Menurut Brealey *et al.*, (2013), utang meningkatkan *return* kepada pemegang saham di masa baik dan mengurangi *return* mereka di saat buruk. Ketika perusahaan mengalami peningkatan laba, *return* yang diterima para pemegang saham akan semakin tinggi dan perusahaan juga mampu untuk melunasi seluruh kewajibannya. Begitu juga sebaliknya, ketika perusahaan mengalami kerugian, *return* yang diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil. Bahkan, ketika perusahaan tidak sanggup untuk membayar seluruh kewajibannya dan bangkrut, pemegang saham juga akan merasakan kerugian dan kehilangan seluruh investasinya. CFO mengawasi rasio *leverage* untuk memastikan bahwa pemberi

pinjaman merasa senang untuk terus memberi pinjaman kepada perusahaan. Jadi, tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya menjadi pertimbangan manajemen untuk melakukan pinjaman dan menjadi pertimbangan pada pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Ketika perusahaan memiliki utang saat perusahaan mengalami peningkatan laba, kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya akan lebih besar dan memiliki kemampuan untuk membayar utangnya. Ketika perusahaan mengalami kerugian, perusahaan tetap akan memiliki kewajiban untuk membayar bunganya dan hal tersebut akan semakin membebankan perusahaan. Kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman akan menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi. Ketika para investor tertarik untuk berinvestasi, hal itu akan meningkatkan harga saham suatu perusahaan; dengan demikian, meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Modigliani–Miller (1963) yang menyatakan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Semakin tinggi utang suatu perusahaan, biaya bunga juga akan semakin besar. Besarnya biaya bunga ini dapat memperbesar pengurangan pendapatan suatu perusahaan, sehingga pajak yang dibayarkan juga akan semakin kecil. Selain itu, *signalling theory* yang menyatakan bahwa pembiayaan yang diperoleh melalui utang atau dengan modal sendiri dapat memberikan suatu sinyal yang memberikan petunjuk kepada investor. Sinyal inilah yang akan digunakan oleh investor untuk menilai prospek perusahaan pada masa depan, sehingga memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) dan Febrianti (2012) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Bernandhi dan Muid (2014) yang menemukan pengaruh negatif dari *leverage* pada nilai perusahaan yang disebabkan peningkatan utang akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor yang akan berdampak

negatif pada nilai perusahaan. Berbeda juga dengan penelitian dari Mayogi dan Fidiana (2016) dan Muhyarsyah (2007) yang dalam hasil penelitiannya menunjukkan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang disebabkan investor kurang memperhatikan jumlah utang yang digunakan perusahaan, tetapi lebih memperhatikan bagaimana manajer mengelola kebijakan utang dengan baik dan efisien pada perusahaan sehingga dapat menghasilkan nilai perusahaan yang baik.

Pengungkapan sosial

Hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa pengungkapan sosial berpengaruh pada nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi untuk pengungkapan sosial adalah 0.000, lebih kecil daripada 0.05, atau t hitung untuk pengungkapan sosial adalah 4.455 yang lebih besar daripada t tabel (1.96958), sehingga H_4 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan Coombs dan Holladay (2012) bahwa perusahaan yang melaksanakan pengungkapan CSR dapat menarik investor, karyawan, konsumen, dan mendapatkan liputan media yang positif. Selain itu, menurut Wibisono (2007), ada beberapa manfaat yang dapat dirasakan saat melakukan pengungkapan CSR. Pengungkapan CSR merupakan kontribusi positif yang dilakukan suatu perusahaan; kontribusi positif akan menghasilkan *image* positif suatu perusahaan yang dinilai oleh investor. Penilaian positif dari investor akan menyebabkan keinginan investor untuk berinvestasi. Selain itu, kesejahteraan yang diberikan pada perusahaan yang mengungkapkan CSR, dapat memicu kinerja para karyawan untuk meningkatkan kinerjanya. Manfaat lain yang dirasakan oleh perusahaan yang mengungkapkan CSR adalah konsumen akan lebih tertarik dalam menggunakan produk yang memenuhi aturan sosial dan peduli terhadap isu sosial dan lingkungan. Dari keseluruhan manfaat tersebut tentunya penilaian positif dari investor, kinerja karyawan yang baik, dan respon positif dari konsumen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan Wibowo, Yokhebed, dan Tampubolon (2016), Gunawan dan Utami (2008), Susanti (2014), dan Kusumadilaga (2010) yang menunjukkan pengungkapan CSR memiliki pengaruh

terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian dan Lidyah (2013), Ardimas dan Wardoyo (2014), dan penelitian Saedah (2015) yang menyimpulkan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan sering kali apa yang dijalankan CSR oleh suatu perusahaan tidak sesuai dengan apa yang diinginkan masyarakat sekitar, sehingga yang dilakukan perusahaan belum mendapat respon yang baik dari masyarakat sekitar.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana internal dan akan meningkatkan pertumbuhan yang berkelanjutan. Investor akan tertarik untuk berinvestasi dan harga saham suatu perusahaan akan meningkat. Peningkatan harga saham akan menyebabkan nilai suatu perusahaan meningkat pula.
2. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki jumlah aset dalam jumlah yang banyak, sehingga menyebabkan keleluasaan manajemen dalam menggunakan aset untuk meningkatkan nilai perusahaan. Aktivitas operasi dengan jumlah aset yang banyak juga akan lebih efektif. Selain itu, perusahaan yang mempunyai jumlah aset lebih banyak akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena nilai aset yang dijaminkan lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan kecil.
3. *Leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki utang saat perusahaan mengalami peningkatan laba, kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya akan lebih besar dan memiliki kemampuan untuk membayar utangnya. Namun, ketika perusahaan mengalami kerugian, perusahaan tetap akan memiliki kewajiban untuk membayar bunganya dan hal tersebut akan semakin membebankan

perusahaan. Jadi, tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya menjadi pertimbangan manajemen untuk melakukan pinjaman dan menjadi pertimbangan pada pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman akan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Ketika para investor tertarik untuk berinvestasi, hal itu akan meningkatkan harga saham suatu perusahaan; dengan demikian, meningkatkan nilai suatu perusahaan.

4. Pengungkapan sosial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melaksanakan pengungkapan sosial mendapatkan beberapa manfaat yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Salah satu di antaranya adalah kontribusi positif perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial akan mendapatkan *image* positif dari investor.

Saran

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, antara lain sebagai berikut.

1. Menambahkan variabel penelitian agar dapat menjelaskan nilai perusahaan lebih luas lagi dan memberikan informasi yang lebih banyak bagi pengguna peneliti. Variabel penelitian yang dapat ditambahkan, misalnya
 - a. *Return on Investment* (ROI) karena variabel ROI dapat digunakan sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh dan manajemen dapat mengetahui tingkat efisiensi pendayagunaan aktiva. Selain itu, ROI juga dapat mengukur profitabilitas masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga diketahui produk mana yang paling memiliki potensial.
 - b. Selain itu, menambahkan variabel rasio aktivitas, seperti *fixed assets turnover*, untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Rasio aktivitas yang rendah akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut; dana yang berlebih lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

- c. Faktor eksternal yang memengaruhi nilai perusahaan juga dapat ditambahkan sebagai variabel. Alasannya adalah faktor eksternal merupakan faktor yang tidak dapat dihindari dan dikendalikan oleh perusahaan, maka ada baiknya jika dilakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara faktor eksternal dan nilai perusahaan. Contoh faktor eksternal yang lazim digunakan adalah tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga dapat mendorong masyarakat untuk menabung dan malas untuk berinvestasi. Oleh sebab itu, kemungkinan dapat memengaruhi nilai perusahaan.
2. Memperluas cakupan sampel yang digunakan dalam penelitian dengan menambah periode penelitian sepuluh tahun.

DAFTAR RUJUKAN

- Ardimas, W., dan Wardoyo. (2014). Pengaruh kinerja keuangan dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan pada bank go public yang terdaftar di BEI. *Seminar Nasional dan Call for Paper (Sancall 2014): Research Methods and Organizational Studies*, 231-238.
- Bernandhi, R., dan Muid, A. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3,1, 1-13.
- Borolla, J. D. (2011). Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. *Prestasi*, VII, 1, 11-24.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., dan Marcus, A. J. (2013). *Fundamentals of corporate rinance* (7th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., dan Daves, P. R. (2010). *Intermediate financial management* (9th ed.). (J. W. Calhoun, Ed.) Florence: Thomson Corporation.
- Cecilia, Rambe, S., dan Torong, M. B. (2015). Analisis pengaruh corporate social responsibility, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Indonesia, Malaysia, dan Singapura. *Simposium Nasional Akuntansi*, 18, 1-22.
- Claessens, S., dan Fan, J. P. (2002). Corporate governance in Asia: A survey. *International Review of Finance*, 3,71-103.
- Clayman, M. R., Fridson, M. S., dan Troughton, G. H. (2012). *Corporate finance – A practical approach*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Coombs, W. T., dan Holladay, S. J. (2012). *Managing CSR: A communication approach*. New Jersey: Wiley-Blackwell.
- Darrough, M. N. (1993, July). Disclosure policy and competition: Cournot vs. Bertrand. *The Accounting Review*, 68, 3, 534-561.
- Dian, F., dan Lidyah, R. (2013). Pengaruh corporate social responsibility, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan tambang batu bara yang terdaftar di BEI. *Journal of Accounting STMIK Mpd - STIE Mpd*, 1-10.
- Febrianti, M. (2012, Agustus). Faktor-raktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14,2, 141-156.
- Ferri, M. G., dan Jones, W. H. (1979). Determinants of financial structure: A new methodological approach. *The Journal of The American Finance Association*, 34,3, 631-644. New Jersey.
- Golob, U., dan Bartlett, J. L. (2007). Communicating about corporate social responsibility: A comparative study of CSR reporting in Australia and Slovenia. *Public Relations Review*, 33, 1, 1-9.
- Grahovar, M. (2010). The role of corporate social disclosure. *PhD-student School of Business, Economics and Law*, 1-26.
- Gunawan, B., dan Utami, S. S. (2008, September). Peranan corporate social responsibility dalam nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7, 2, 174-185.

- Gusni, dan Vinelda, A. (2016, Desember 17). Corporate governance, profitabilitas, dan nilai perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional*, 355-368.
- Hargiansyah, R. F. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1-6.
- Jitaree, W. (2015). Corporate social responsibility disclosure and financial performance: Evidence from Thailand. *Research Online*, 50-62.
- Kusumadilaga, R. (2010). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, 71-90.
- Mayogi, D. G., dan Fidiana. (2016, Januari). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5, 1, 1-18.
- Modigliani, F., dan Miller, M. H. (1963, Juni). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53, 3, 433-443.
- Muhyarsyah. (2007, September). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 7, 2, 117-137.
- Mulyawati, S., Lestari, R., dan Nurpleli. (2015). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Studi dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2013). *Prosiding Penelitian SPeSIA*, 180-189.
- Munawaroh, A. (2014). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3,4,1-17.
- Myers, S. C., Marcus, A. J., dan Brealey, R. A. (2008). *Dasar-dasar manajemen keuangan perusahaan* (5th ed.). (H. W. Hardani, A. Maulana, D. Bernadi, Eds., dan Y. A. Zaimur, Trans.) Jakarta: Erlangga.
- Myers, S. C., Marcus, A. J., dan Brealey, R. A. (2013). *Fundamentals of corporate finance* (7th ed.). New York: The McGraw-Hill Companies.
- Pratama, I. A., dan Wiksuana, I. B. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5, 2, 1338-1367.
- Rachmawati, Eka Nuraini, dan Purwanti, Siska Veronika. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, debt to equity ratio (DER), rating bond dan maturitas terhadap yield obligasi pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Manajemen*, Universitas Muhammadiyah Palembang, Vol. 5, No. 2, 186-199.
- Rashid, K., dan Islam, S. M. (2008). *Corporate governance and firm value; Econometric modelling and analysis of emerging and developed financial markets*. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Ratih, S. (2011, Desember). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan peraih The Indonesia most trusted company–Cgpi. *Jurnal Kewirausahaan*, 5,2, 18-24.

- Ross, Westerfield, dan Jordan. 2010. *Fundamentals of corporate finance* (10th ed.). New York: McGraw Hill/Irwin.
- Rouf, M. A. (2011). The corporate social responsibility disclosure: A study of listed companies in Bangladesh. *Business and Economics Research Journal*, 2, 3, 19-32.
- Rusdianto, U. (2013). *CSR communication A framework for PR practioners* (1st ed.). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Saedah, Z. (2015). Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating (Studi pada perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2011-2013). *Online Journals*, 1-13.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi manajerial* (5th ed.). (P. Wuriarti, Ed., dan I. S. Budi, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Sawir, A. (2004). *Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Susanti, N. A. (2014). Evaluasi CSR terhadap nilai perusahaan. *Online Journals*, 1-17.
- Tikawati. (2016). Pengaruh corporate governance, growth opportunity dan net profit margin (NPM) terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1, 2, 121-140.
- Torok, R. M., dan Cordon, P. J. (2002). *Operational profitability* (2nd ed.). Hoboken: Wiley.
- Weygandt, J. J., Kieso, D. E., dan Kimmel, P. D. (2010). *Financial accounting; IFRS edition* (1st ed.). Hoboken: Wiley.
- Wibisono, Y. (2007). *Membedah konsep & aplikasi CSR (corporate social responsibility)*. Gresik: Fasco Publishing.
- Wibowo, S., Yokhebed, dan Tampubolon, L. D. (2016, Juli 28). Pengaruh CSR disclosure dan GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2014). *Prosiding Seminar Nasional*, 927-935.