



**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)**

Hida Efri Nurfina, Endang Tri Widyarti¹
hidaefri@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to test the influence of Corporate Social Responsibility disclosure, dividend policy, profitability, capital structure, and firm size toward firm value which measured by Tobin's Q. To obtain valid results, the testing performed on each variable based on the hypothesis constructed.

The sample used in this study were selected by purposive sampling method. The study population was 135 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. After reduction with several criteria, 19 companies are identified as samples. Observation period is 2010-2014 years, so the number of samples used is 95 sample observations. Testing and analysis method used in this study is multiple regression linear consist of the coefficient of determination test (R²), F statistical test, and t statistical test with classic assumption test such as normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test.

The results of this research indicate that Corporate Social Responsibility disclosure has not significant negative effect towards firm value, dividend policy has not significant positive effect towards firm value, profitability and firm size have significant positive effect toward firm value, while capital structure has significant negative effect towards firm value. Profitability has biggest influence towards firm value in this study.

Keywords: Corporate Social Responsibility disclosure, dividend policy, profitability, capital structure, firm size, firm value.

PENDAHULUAN

Dewasa ini perkembangan dunia bisnis semakin pesat. Hal ini diikuti pula dengan persaingan usaha yang semakin ketat. Para pelaku bisnis dituntut untuk memiliki dan menonjolkan keunggulan kompetitifnya agar mampu menciptakan sustainabilitas usaha sehingga tercapai tujuan jangka panjang dari perusahaan. Selain untuk mendapatkan profit yang tinggi, tujuan utama pendirian perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para stakeholdernya. Nilai dari suatu perusahaan menjadi salah satu komponen terpenting yang menjadi pertimbangan bagi para investor untuk menilai apakah suatu perusahaan layak untuk diberikan investasi. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pujiastuti, 2002). Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Nilai sebuah perusahaan dapat tercermin dalam harga saham perusahaan di bursa saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya

¹Corresponding author

kepada para profesional. Penelitian ini menggunakan rasio *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan yang dikembangkan oleh James Tobin pada tahun 1987.

Freeman dalam Solihin (2009) mendefinisikan pemangku kepentingan sebagai setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. Dalam pengertian yang sempit, pemangku kepentingan terdiri dari pemegang saham (*shareholders*), karyawan (*employees*), pelanggan (*customers*), pemasok (*suppliers*), pemberi pinjaman (*lenders*), dan masyarakat luas (*society*). Selain internal stakeholder atau pihak yang berkaitan langsung dengan perusahaan, ada juga pihak yang secara tidak langsung yang juga terkena dampak dari aktivitas operasi perusahaan. Oleh sebab itu, tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada para shareholder, tetapi juga kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan, seperti pelanggan, pemilik atau investor, *supplier*, komunitas dan juga pesaing (Rika dan Islahuddin, 2008). Yang terjadi saat ini adalah berkembangnya tren dimana perusahaan mencoba mengintegrasikan sejauh mungkin pelaksanaan program tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR dengan strategi bisnis perusahaan dan aktivitas bisnis yang dilakukan.

Selanjutnya, kebijakan dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Bila berbicara mengenai kebijakan dividen maka diketahui bahwa pada umumnya investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk *dividend* atau *capital gain*. Penelitian ini akan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai proksi atas kebijakan dividen.

Indikator lainnya yang paling umum untuk menilai tinggi rendahnya kinerja suatu perusahaan adalah dengan melihat kinerja keuangannya. Kinerja keuangan dapat dianalisis dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Dalam laporan keuangan dapat dilihat laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan. Selain menjadi indikator tinggi rendahnya kinerja perusahaan, laba juga menjadi salah satu elemen yang dipertimbangkan investor karena besaran laba akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya termasuk kewajiban untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Salah satu rasio yang mampu mencerminkan profitabilitas perusahaan adalah *return on asset* (ROA). Rasio ROA dipilih dalam penelitian ini karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dilihat dari keefektifan perusahaan menggunakan total aktiva dalam operasinya.

Struktur modal juga diyakini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara pendanaan dengan hutang sehingga bisa dilihat jika hutang adalah unsur dari modal perusahaan. Rasio DER digunakan untuk memproksikan struktur modal dalam penelitian ini. DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Besar kecilnya DER dinilai akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan indikator yang mencerminkan kekuatan finansial perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar dalam penelitian ini, seperti yang diungkapkan oleh Fama (dikutip oleh Rosiana dkk, 2013), karena apabila harga saham perusahaan meningkat, maka perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para *shareholder*. Meningkatnya nilai perusahaan dinilai dapat menggambarkan kesejahteraan dari pemilik dan pemegang saham, sehingga para manajer akan didorong untuk bekerja lebih keras dengan menggunakan berbagai insentif untuk mencapai nilai perusahaan secara maksimal. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Penelitian ini menggunakan rasio *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan yang dikembangkan oleh James Tobin pada tahun 1987. Informasi mengenai nilai perusahaan yang diberikan *Tobin's Q* dianggap yang paling baik karena rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada investor dalam bentuk saham saja. Rasio *Tobin's Q* memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan. Rasio *Tobin's Q* didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan total kewajiban dan saham preferen kemudian dibagi dengan total

aktivanya. Perusahaan dengan rasio *Tobin's Q* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik, karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk perusahaan yang memiliki nilai pasar aset yang lebih besar daripada nilai bukunya.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) merumuskan CSR sebagai kontribusi bisnis bagi pembangunan berkelanjutan serta adanya perilaku korporasi yang tidak semata-mata menjamin adanya pengembalian bagi para pemegang saham, upah bagi para karyawan, dan pembuatan produk serta jasa bagi para pelanggan, melainkan perusahaan bisnis juga harus memberi perhatian terhadap berbagai hal yang dianggap penting serta nilai-nilai masyarakat.

Pengungkapan CSR dalam laporan tahunan dinilai dapat menjadi nilai tambah (*value added*) yang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka profitabilitas perusahaan akan semakin meningkat dan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hipotesis 1: Pengungkapan Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan (Husnan, 2013). Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan.

Hipotesis 2: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Efektivitas pengelolaan perusahaan dapat dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dalam berbagai rasio terhadap aktiva, misalnya rasio profitabilitas yang pada penelitian ini diprosikan dengan ROA (*Return on Asset*). Nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan.

Hipotesis 3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

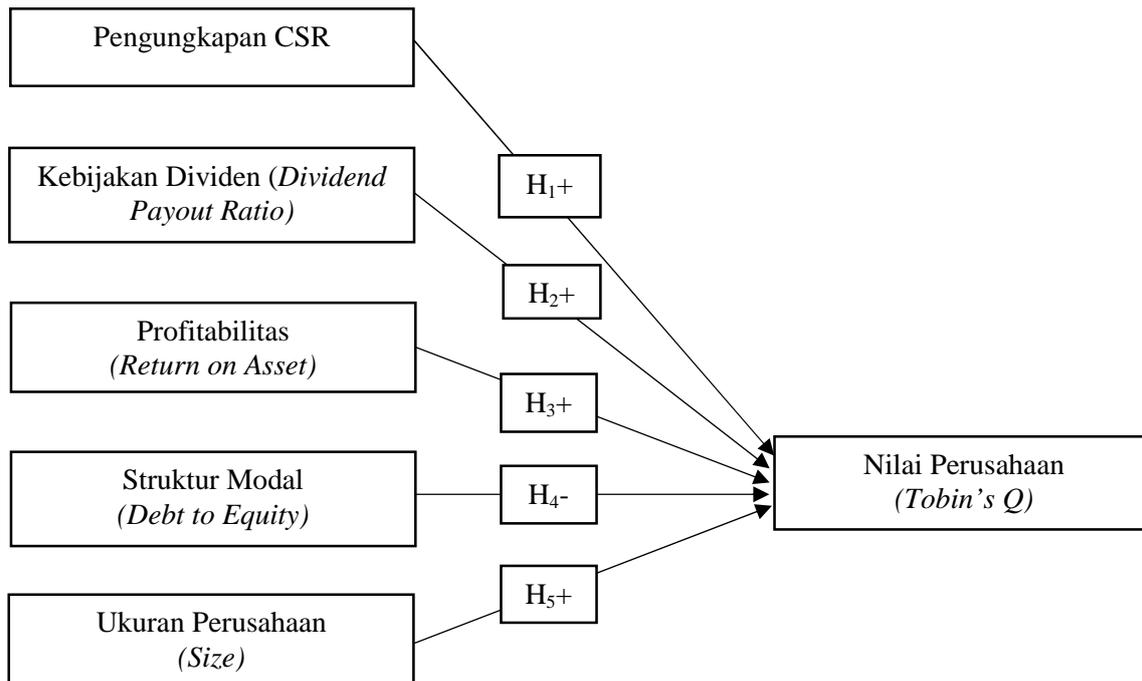
Riyanto (2013) memberikan konsep bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal (*capital structure*) merupakan penggabungan antara hutang (*debt*) dengan modal (*equity*), dikaitkan dengan struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Terdapat dua teori penting yang mendasari struktur modal, yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Pada *trade off theory*, perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang (perlakuan pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Teori ini juga menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of leverage* dengan *financial distress* dan *agency cost of debt*. Teori kedua yaitu *pecking order theory* dimana teori ini mendasarkan pada adanya asimetris informasi. Adanya asimetris informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar.

Hipotesis 4: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Elton dan Grubber (dikutip oleh Siahaan dkk, 2014) menyatakan bahwa ukuran aset perusahaan besar dianggap memiliki tingkat risiko lebih kecil daripada perusahaan yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dianggap memiliki lebih banyak akses ke pasar modal daripada perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan cenderung akan lebih banyak investor yang memperhatikan perusahaan tersebut.

Hipotesis 5: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.



Sumber : Valerie Kunthi Setyowati, Zahroh Z.A., M.G. Wi Endang (2014), Gusti Ayu Made Ervina Rosiana, Gede Juliarsa, Maria M. Ratna Sari (2013), Vicente Lima Crisostomo, Fatima D.S.F., Felipe C.D.V. (2011), I Ketut Yadnyana dan Ni Wayan Alit Erlina Wati (2011), Reny Dyah Retno M. dan Denies Priantinah (2012), Sri Hermuningsih (2013), Sri Hermuningsih (2013), Samuel Antwi, Ebenezer F.E.A. Mills, Xicang Zhao (2012), Odongo Kodongo, Thabang M., L. Maina (2014).

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini digunakan enam variabel yang terdiri dari satu variabel dependen dan lima variabel independen. Nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* digunakan sebagai variabel dependen. Lima variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan CSR (X_1), kebijakan dividen (X_2), profitabilitas (X_3), struktur modal (X_4), dan ukuran perusahaan (X_5). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data yang berupa laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan selama periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Data-data terkait laporan keuangan dan *annual report* yang digunakan diperoleh melalui situs www.idx.co.id, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), dan Bloomberg. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang merupakan metode pengambilan sample sesuai pertimbangan subjektif peneliti. Melalui *purposive sampling* dihasilkan 19 perusahaan sebagai sampel.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda berfungsi untuk menguji pengaruh antara variabel independen, yaitu pengungkapan CSR, kebijakan dividen, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Secara sistematis persamaan analisis regresi linear berganda penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

- a = Konstanta.
- $b_1 - b_5$ = Koefisien regresi.
- ε = *Standard error*.

Setelah melakukan analisis regresi linier berganda, maka dilakukan pengujian hipotesis. Uji hipotesis berfungsi untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik melalui nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t (Ghozali, 2005).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Langkah awal yang dilakukan dalam analisis data adalah melihat statistik deskriptif dari data penelitian. Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif yang meliputi nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata, dan standar deviasi atau tingkat sebaran data.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINS'Q (x)	95	,72	17,94	3,3771	3,49918
CSR (x)	95	,08	,96	,3714	,18669
DPR (x)	95	,00	1,00	,4283	,23478
DER (x)	95	,01	,72	,1465	,11530
ROA (x)	95	,10	3,24	,9701	,73602
SIZE (x)	95	27,62	33,09	30,0614	1,37780
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan statistik deskriptif di atas dapat dilihat bahwa data penelitian (N) yang digunakan berjumlah 95 yang diperoleh dari 19 perusahaan sampel dikalikan dengan periode tahun penelitian (5 tahun). Deskripsi mengenai nilai perusahaan dalam penelitian ini ditunjukkan melalui *Tobin's Q* selama periode 2010-2014 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,3771. Nilai terendah *Tobin's Q* sebesar 0,72 pada PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk dan nilai tertinggi sebesar 17,94 pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 3,49918 dimana menunjukkan adanya variasi distribusi data nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yang cukup besar.

Variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) menunjukkan rata-rata sebesar 0,3714. Hal ini menunjukkan bahwa indeks rata-rata pengungkapan CSR dari perusahaan sampel sebesar 0,3714. Indeks CSR terkecil sebesar 0,08 dimiliki oleh perusahaan PT Tempo Scan Pacific Tbk sedangkan indeks CSR terbesar sebesar 0,96 dimiliki oleh perusahaan PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.

Kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki rata-rata sebesar 0,4283. Hal ini berarti nilai rata-rata DPR yang dimiliki oleh perusahaan sampel adalah sebesar 0,4283 atau 42,83%. Nilai DPR terkecil adalah 0,002 (PT Kimia Farma Tbk) dan nilai DPR terbesar adalah 1,0006 (PT Unilever Indonesia Tbk).

Kondisi profitabilitas perusahaan sampel yang dicerminkan oleh rasio *return on asset* (ROA) menunjukkan rata-rata sebesar 0,1465 atau 14,65%. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata diperoleh adanya laba positif dari perusahaan sampel atau secara umum selama periode penelitian tahun 2010-2014 perusahaan sampel rata-rata mampu menghasilkan laba bersih sebesar 14,65% dari seluruh total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai ROA terkecil sebesar 0,01 (pembulatan dari 0,0076) dimiliki oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk dan nilai ROA terbesar sebesar 0,72 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk.

Rata-rata variabel struktur modal yang dicerminkan oleh rasio *debt to equity ratio* (DER) diperoleh sebesar 0,9701. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan besarnya hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan sampel selama periode penelitian adalah sebesar 0,9701. Nilai DER terkecil yaitu sebesar 0,10 dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk dan nilai DER terbesar sebesar 3,24 dimiliki oleh PT Lautan Luas Tbk.

Variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki rata-rata sebesar 30,0614 yang berarti rata-rata *size* dari perusahaan sampel selama periode penelitian adalah sebesar 30,0614. Nilai *size* terkecil sebesar 27,62 atau Rp986.898.000.000 dimiliki oleh PT Astra Graphia Tbk sedangkan nilai *size* terbesar sebesar 33,09 atau Rp236.027.000.000.000 dimiliki oleh PT Astra International Tbk. Nilai standar deviasi dari *size* diperoleh sebesar 1,37880 yang berarti adanya variasi distribusi data *size* dari perusahaan sampel selama periode penelitian.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tahap awal yang harus dilakukan sebelum melakukan analisis regresi berganda adalah uji asumsi klasik. Penelitian ini telah terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang ditandai dengan data terdistribusi secara normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heterokedastisitas, dan tidak ada autokorelasi. Data terdistribusi secara normal sebab grafik histogram memberikan pola distribusi simetris dengan tidak menceng ke kiri atau kanan (simetris), grafik normal p-plot dapat dinyatakan bahwa data terdistribusi secara normal karna terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya tidak terlalu menjauhi garis diagonal, dan hasil *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$ yaitu sebesar 0,556. Uji selanjutnya, uji autokorelasi yang dilakukan melalui uji Durbin-Watson menghasilkan nilai D-W sebesar 2,113, sedangkan nilai d_u diperoleh sebesar 1,770 sehingga diperoleh bahwa nilai D-W lebih besar dari d_u yaitu 1,770 dan lebih kecil $4 - d_u$ yaitu 2,230 atau persamaannya $1,770 < 2,196 < 2,230$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari masalah autokorelasi. Selain itu, uji multikolinearitas dari seluruh variabel menunjukkan nilai VIF < 10 dan *tolerance* $> 0,10$ dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model penelitian ini. Uji asumsi klasik yang terakhir yaitu uji heterokedastisitas dilakukan melalui grafik *scatterplot* menunjukkan tidak terdapat pola yang jelas, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan uji statistik Park dapat dilihat bahwa signifikansi dari seluruh variabel bebas melebihi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi homoskedastisitas atau terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Setelah data penelitian sudah memenuhi seluruh asumsi klasik, maka selanjutnya dapat dilakukan analisis regresi dan pengujian hipotesis. Uji hipotesis dilakukan dengan uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik F, dan uji statistik t. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang ditinjau melalui nilai *adjusted R²* dihasilkan sebesar 0,627. Hasil uji statistik F dapat diketahui bahwa nilai F pada model regresi sebesar 25,505 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut membuktikan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diteliti karena memenuhi *Goodnes of Fit*. Berikut merupakan hasil analisis regresi dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis disajikan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik t

		Coefficients ^a				
		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,057	,588		-,097	,923
	CSR	-,188	,219	-,068	-,859	,393
	DPR	,178	,149	,096	1,190	,238
	ROA	3,636	,567	,638	6,407	,000
	DER1	-,251	,103	-,245	-2,447	,017
	SIZE	,044	,020	,179	2,246	,028

a. Dependent Variable: TOBINSQ1

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Rumus persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan dari hasil uji statistik t pada Tabel 2 sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = -0,057 + (-0,188) \text{CSR} + (0,178) \text{DPR} + (3,636) \text{ROA} + (-0,251) \text{DER} + (0,044) \text{SIZE}$$

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 4.12 dalam penelitian ini hanya terdapat tiga variabel independen yang memiliki signifikansi dibawah 0,05 () atau dengan kata lain variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (*Tobin's Q*) yaitu ROA, DER, dan SIZE. Sebaliknya CSR dan DPR menunjukkan tingkat signifikansi melebihi 0,05 () yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*Tobin's Q*).

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan pengungkapan CSR berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Pengungkapan CSR yang tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan bisa diakibatkan oleh beberapa fenomena seperti preferensi investor dalam membeli saham dan rendahnya pengungkapan CSR. Pada umumnya, investor di Indonesia cenderung membeli saham untuk mendapatkan capital gain dengan kecenderungan membeli dan menjual saham secara harian (*daily trader*), serta kurang mempertimbangkan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Sedangkan CSR merupakan strategi jangka panjang perusahaan dalam usaha untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dan pengaruh CSR tidak bisa dirasakan dalam jangka pendek. Hasil penelitian ini konsisten dengan penemuan Retno dan Priantinah (2012) serta Mulyadi dan Anwar (2012) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hal ini juga sesuai dengan *dividend irrelevance theory* yang menyatakan nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Alasan lainnya yaitu adanya kecenderungan pemegang saham lebih memilih untuk mengambil keuntungan jangka pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Pembayaran dividen yang besar juga akan menimbulkan usaha pengawasan dan kontrol yang lebih besar sehingga pemanfaatan akan aktiva perusahaan semakin besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penemuan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011).

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Perusahaan dengan nilai ROA tinggi memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan investor mengenai kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penemuan Debby dkk (2014), Sri Hermungsih (2013), serta Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keempat struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mendasarkan pada adanya asimetris informasi dan *trade off theory* (teori pertukaran). Hasil penelitian ini sejalan dengan penemuan Dewi dan Wirajaya (2013).

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka cenderung lebih banyak investor yang memperhatikan perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penemuan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan secara positif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dari lima faktor yang diteliti sebagai variabel independen (pengungkapan CSR (CSR), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), dan ukuran perusahaan (SIZE)), terbukti bahwa tiga variabel yang dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan yaitu ROA, DER, dan SIZE.

Keterbatasan penelitian ini ditunjukkan melalui nilai *adjusted R²* pada koefisien determinasi yang menghasilkan sebesar 0,627 dan berarti hanya 62,7% variabilitas variabel independen dapat menjelaskan variabilitas variabel dependen, 37,3% dijelaskan melalui faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian. Keterbatasan kedua yaitu dari lima hipotesis yang dibangun, hanya tiga hipotesis yang mampu dibuktikan.

Ada pun saran dari penelitian ini dapat berguna bagi beberapa pihak. Pertama, pihak manajemen perusahaan, hasil dan kesimpulan penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva atau aset perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi oleh ROA memiliki pengaruh tertinggi terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan aktiva perusahaan yang efektif dan mampu menghasilkan laba maksimal mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti manajemen perusahaan bisa meletakkan perhatian khusus terhadap pengelolaan aktiva agar memaksimalkan nilai perusahaan

Kedua, bagi investor sebaiknya sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi dapat menganalisis laporan kinerja keuangan perusahaan. Semakin baik hasil kinerja keuangan perusahaan memberikan sinyal semakin baik pula tingkat pengembalian investasi dan nilai suatu perusahaan.

Ketiga, bagi akademisi atau peneliti selanjutnya dapat menambahkan cakupan variabel sehingga semakin menjelaskan variasi variabel dependen oleh variabel independen. Variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang belum digunakan dalam penelitian ini namun terdapat pada penelitian terdahulu dapat digunakan pada penelitian selanjutnya seperti *growth opportunity* pada penelitian Sri Hermuningsih (2013) dan Kodongo dkk (2014) atau *Good Corporate Governance* seperti pada penelitian Setyowati dkk (2014). Dan juga penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang dan memperbaharui periode pengamatan serta menambahkan sektor-sektor lain selain manufaktur.

REFERENSI

- Antwi, S., Mills, E.F.E.A., and Z. Xicang. 2012. *Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana*. International Journal of Business and Finance, Vol. 3 No. 22 Special Issue—November 2012.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Carningsih. 2009. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Fakultas Ekonomi Universitas Guna Dharma.
- Chung, K.H. and S.W. Pruitt. 1994. *A Simple Approximation of Tobin's Q*. Financial Management Vol. 23 No.3 Autumn 1994: 70-74.
- Crisóstomo, V.L., F.S. Freire, and F.C. de Vasconcellos. 2011. *Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil*. Social Responsibility Journal, Vol. 7 Iss 2 pp. 295 – 309.
- Debby. J.F., Mukhtaruddin, E. Yuniarti, D. Saputra., dan Abukosim. 2014. *Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesia Stock Exchange*. GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol. 3 No. 4 November 2014.
- Dewi, A.S.M. dan A. Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2.



- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Global Reporting Initiatives. 2006. *Sustainability Reporting Guidelines*. Boston: GRI.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan—Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. dan E. Pujiastuti. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hermungsih, Sri. 2013. *Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure, and the Firm Value*. Bulletin of Monetary, Economics and Banking, October 2013.
- Isaksson, R. dan U. Steimle. 2009. *What does GRI Reporting Tell Us about Corporate Sustainability*. The TQM Journal Vol. 21 h:168-181.
- Kodongo, O., T. Mokoaleli-Mokoteli, and L. Maina. 2014. *Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya*. MPRA Paper No. 57116, posted 6. July 2014
- Mulyadi, M.S. dan Y. Anwar. 2012. *Impact of Corporate Social Responsibility toward Firm Value and Profitability*. The Business Review, Cambridge Vol. 19 No.2 Summer 2012.
- Murekefu, T.M. and O.P. Ouma. 2012. *The Relationship between Dividend Payout and Firm Performance: A Study of Listed Companies in Kenya*. European Scientific Journal, May Edition Vol. 8 No. 9.
- Nguyen, B.T.N., H.T.T. Tran., O. Hoang Le ., P.T. Nguyen, T.H. Trinh, and Viet Le. 2015. *Association between Corporate Social Responsibility and Firm Value—Empirical Evidence from Vietnam*. International Journal of Accounting and Financial Reporting Vol. 5, No. 1 2015.
- Retno, R.D.M. dan D. Priantiningasih. 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2010)*. Jurnal Nominal, Volume I Nomor I, Tahun 2012.
- Rika, N. dan Islahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI Universitas Syiah Kuala.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rosiana, G.A.M.E., G. Juliarsa, M.M.R. Sari. 2013. *Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.3.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan—Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Shin-Ping, L. and Hui-Ju Chen, 2011 *Corporate Governance and Firm Value as Determinants of CEO Compensation in Taiwan*, Management Research Review, Vol. 34 Iss 3 pp. 252 – 265.
- Siahaan, U.M., Suhadak, S.R. Handayani, dan Solimun. 2014. *The Influence of Company Size and Capital Structure towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies*. European Journal of Business and Management Vol. 6 No. 18 2014.



- Sofyaningsih, S. dan P. Hadiningsih. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, hal 68-87
- Solihin, Ismail. 2008. *Corporate Social Responsibility – from Charity to Sustainability*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Yadnyana, I.K. dan N.W.A. Erlina Wati. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Go Public*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 15 No. 1 Januari 2011 hlm 58-65.