

## **PENGARUH PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE, PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Christyan Kurniawan, Andi Wijaya  
Program Studi Sarjana Manajemen, Fakultas Ekonomi  
Universitas Tarumanagara, Jakarta

**c.christyan@yahoo.co.id**

### **Abstract:**

*The purpose of this research is to examine whether or not there is any influence of corporate governance, corporate social responsibility disclosure, and profitability on firm's value. In this research, managerial ownership is used to portray corporate governance. ROA is used to portray profitability meanwhile PBV is used to portray firm's value. The population of this research is all firms listed in Jakarta Stock Exchange LQ45 index in 2012-2016. Purposive sampling method is used in this research. This research uses fixed effect method using eviews ver. 9. This research concludes these following results: 1. Managerial ownership doesn't have any influence on firm's value 2. Corporate social responsibility disclosure has an influence on firm's value, 3. Profitability has an influence on firm's value. This researches' main limitation is that it only took LQ45 in 2012-2016 as a sample. The implication of this research is to help companies' decision makers in increasing the corporate governance, corporate social responsibility disclosure, and profitability.*

**Keywords:** *disclosure, managerial ownership, corporate social responsibility, profitability, firm's value*

### **Abstrak:**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh dari penerapan *corporate governance*, pengungkapan *corporate social responsibility*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial digunakan sebagai proksi dari penerapan *corporate governance*. ROA digunakan sebagai proksi dari profitabilitas sedangkan PBV digunakan sebagai proksi dari nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode *fixed effect* dalam pengolahan datanya dengan bantuan *program eviews 9*. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan hal sebagai berikut: 1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, 2. Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh pada nilai perusahaan, 3. Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Limitasi utama dari penelitian ini adalah jumlah sampel yang terbatas hanya pada LQ45 dalam periode 5 tahun. Dengan penelitian ini, diharapkan pengambil keputusan perusahaan dapat meningkatkan kualitas penerapan *corporate governance*, pengungkapan *corporate social responsibility*, dan profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan.

**Kata kunci:** pengungkapan, kepemilikan manajerial, corporate social responsibility, profitabilitas, nilai perusahaan

## Latar Belakang

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuannya masing-masing. Terdapat beberapa tujuan dari pendirian perusahaan. Tujuan berdirinya perusahaan yang pertama adalah mendapatkan laba atau untung seoptimal mungkin. Tujuan berdirinya perusahaan yang kedua adalah untuk memperkaya pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Dan tujuan berdirinya perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat direfleksikan dari harga saham perusahaan tersebut. Tujuan utama masing-masing perusahaan akan berbeda antara satu dengan yang lainnya (Martono dan Agus Harjito, 2005: 2).

Tentunya, banyak faktor dapat mempengaruhi tercapainya tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai dan kemakmuran pemegang saham. Faktor-faktor yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah penerapan *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, pengungkapan *corporate social responsibility*, dan profitabilitas. Sudah menjadi perdebatan bagi para peneliti terdahulu mengenai apakah kepemilikan manajerial dan pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Adi (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan bertambahnya kepemilikan perusahaan oleh pihak manajemen maka akan semakin meningkatkan keinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dijalandkannya. Hal sebaliknya dihasilkan oleh Susanti (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kejadian umum dimana kepemilikan manajerial hanya terjadi dalam jumlah yang sedikit pada umumnya. Dalam penelitian yang dilakukannya juga menyatakan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Tjia dan Setiawati (2012) menemukan hasil bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berbagai penelitian sebelumnya memiliki hasil yang saling berkontradiksi satu sama lain mengenai pengaruh dari kepemilikan manajerial dan pengungkapan *corporate social responsibility*, apakah ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Selain itu, juga apakah terdapat pengaruh antara pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang saling berkontradiksi menjadikan variabel-variabel yang diteliti menjadi menarik karena akan menjadi pembuktian lebih lanjut terhadap hasil penelitian terdahulu.

Nilai perusahaan menjadi hal yang menarik untuk diteliti karena fenomena *delisting* dalam pasar saham masih terjadi hingga tahun yang diteliti (2012-2016). Fenomena tersebut menjadi pembuktian bahwa perusahaan-perusahaan masih mengalami masalah dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaannya. *Delisting* juga merupakan salah satu indikator dari bangkrutnya perusahaan di pasar modal yang dinyatakan dalam jurnal oleh Fatmawati (2012).

Beberapa faktor yang menyebabkan hasil yang berbeda dari penelitian-penelitian terdahulu adalah terbatasnya penelitian pada perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Selain itu, keterbatasan pada sampel yang dipilih dalam penelitian. Hal mengenai fenomena *delisting* sebagai pertanda kemunduran perusahaan dan hasil penelitian yang berkontradiksi menjadikan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, pengungkapan *corporate social responsibility*, dan nilai perusahaan menjadi menarik. Oleh sebab itu, penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian lanjutan. Penelitian ini akan dilaksanakan dengan mengambil *sample* berupa perusahaan-perusahaan yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam indeks saham LQ45.

## Kajian Teori

### Tujuan Perusahaan

Menurut Martono dan Harjito (2005), maksud dan tujuan perusahaan secara umum adalah memaksimalkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan memaksimalkan laba adalah agar perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang. Paul dan Kenneth (1969) menambahkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan penjualan, mempertahankan eksistensi perusahaan, mencapai tingkat laba tertentu yang memuaskan, mencapai pangsa pasar tertentu, meminimalkan jumlah karyawan yang meninggalkan perusahaan, kedamaian internal, serta memaksimalkan kesejahteraan manajemen.

Menurut Martono dan Harjito (2005), konteks memaksimalkan nilai dapat melalui aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Salah satu contohnya adalah saham. Tinggi rendahnya harga saham dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dalam membayarkan dividennya. Semakin besar pembayaran dividen maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap saham perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan oleh pembayaran dividen memiliki kaitan erat dengan profitabilitas.

### Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi mengkaji hubungan agensi yang berada di mana saja, ketika salah satu pihak (prinsipal) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (agen) sebagai pelaksana tugas tersebut. Teori agensi mencoba menjelaskan hubungan antara kedua pihak tersebut dengan bentuk sebuah kontrak.

Adanya hubungan antara dua pihak berbeda pasti menimbulkan masalah. Masalah tersebut kita kenal dengan sebutan konflik keagenan. Eisenhardt (1989) mendefinisikan masalah tersebut sebagai berikut: Masalah keagenan pertama terjadi karena adanya perbedaan tujuan antara principal dan agen dan karena adanya kesulitan/biaya yang besar bagi prinsipal untuk senantiasa memeriksa apa yang dikerjakan oleh agen. Prinsipal tidak bisa memeriksa apakah agen bekerja sesuai dengan tugas dan kewajibannya. Sedangkan masalah keagenan kedua merupakan masalah dari pembagian risiko yang terjadi ketika prinsipal dan agen mempunyai pandangan berbeda terhadap risiko yang sama. Prinsipal dan agen mungkin bisa melakukan tindakan yang berbeda karena mereka memiliki preferensi risiko yang berbeda. Masalah keagenan akan menimbulkan adanya biaya keagenan. Biaya keagenan adalah biaya yang ditanggung oleh pemilik perusahaan/prinsipal karena adanya masalah keagenan, dimana biaya ini biasanya berupa pengurangan kekayaan dari pemilik perusahaan.

### Teori Legitimasi

Menurut Belal (2008), teori legitimasi adalah cerminan dari perspektif borjuis yang berasal dari teori politik dan ekonomi. Hal ini berhubungan dengan negosiasi perorangan dengan organisasi masyarakat dalam kondisi plural. Lebih lanjut diungkapkan dalam penelitian Deegan (2002) tentang pengertian legitimasi adalah sebuah sistem dari sudut pandang organisasi dan lingkungan yang berfokus pada peran informasi dan pengungkapan dari hubungan antara organisasi, negara, kelompok, maupun individu.

Keterkaitan yang dimiliki oleh organisasi, masyarakat, dan individu dapat disebut sebagai sebuah *social contract* atau kontrak sosial. Hal ini merupakan bagian dari teori pemangku kepentingan, teori ekonomi politik, dan teori legitimasi. Organisasi juga memiliki peran yang penting di masyarakat. Teori legitimasi dapat memberikan solusi pada pembelajaran yang berdasarkan pada kajian ekonomi. Hal inilah yang memunculkan kontrak sosial (Deegan, 2002).

### **Pengungkapan *Corporate Social Responsibility***

Menurut Lord & Richard (1990) menyatakan bahwa *corporate social responsibility* merupakan komitmen berkelanjutan dalam bisnis untuk memperbaiki taraf hidup pekerja dan warga sekitar. Tiga elemen yang ada dalam *corporate social responsibility* adalah lingkungan, sosial, dan ekonomi. Selain itu, pelaksanaannya juga untuk memberikan pengawasan terhadap penerapan *good corporate governance*.

### **Penerapan *Good Corporate Governance***

Menurut Cornett (2006) menyatakan bahwa *corporate governance* ditunjukkan oleh variabel-variabel yang dapat mempengaruhi perilaku dalam bisnis seperti misalnya kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan sebagainya. Penerapan *good corporate governance* akan menciptakan iklim bisnis yang baik dalam diri pelaku bisnis. Hal tersebut disebabkan oleh operasional perusahaan akan lebih efisien dan efektif apabila diberlakukan penerapan *good corporate governance*.

### **Struktur Kepemilikan**

Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006), struktur kepemilikan adalah proporsi tertentu dari kepemilikan perusahaan, baik oleh kepemilikan institusional, kepemilikan individu, maupun campuran keduanya. Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Nuraina, 2012). Kepemilikan manajerial berhubungan dengan kepemilikan bagian dalam suatu perusahaan oleh pihak manajer internal, sedangkan kepemilikan institusional berhubungan dengan kepemilikan perusahaan oleh perusahaan lain.

### **Profitabilitas**

Menurut Karpik & Belkaoui (1989), Hubungan yang dimiliki oleh kinerja keuangan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial dalam sebuah perusahaan akan menjadi baik jika diekspresikan melalui pandangan tentang tanggapan sosial yang diminta oleh manajemen sama dengan kemampuan yang diperlukan untuk menghasilkan laba. Manajemen atau agen yang memperhatikan masalah sosial dan juga sadar pasti mengajukan kemampuannya dengan tujuan menggerakkan kinerja keuangan.

### **Nilai Perusahaan**

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, dimana hal ini bisa dilihat dari peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti lebih luas daripada dengan hanya memaksimalkan laba, karena memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Memaksimalkan nilai juga berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan dan kualitas dari arus dana yang diharapkan diterima dari masa yang akan datang (Brigham & Weston, 1990).

Indikator yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan menurut Brigham dan Weston (1990) antara lain adalah PER (*price earning ratio*), PBV (*price to book value*), dan Tobin's Q.

### **Metodologi**

Objek dalam penelitian ini adalah penerapan *corporate governance* yang diprosikan oleh kepemilikan manajerial, pengungkapan *corporate social responsibility*, profitabilitas, dan nilai perusahaan dari perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (a) Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia dan termasuk dalam indeks LQ45 pada periode 2012-2016, (b) Perusahaan harus sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2012 dan dalam periode tersebut tidak pernah keluar dari indeks LQ45, (c) Perusahaan merupakan perusahaan LQ45 yang bergerak dalam industri jasa non keuangan. Jumlah data yang memenuhi adalah sebanyak 17 perusahaan dengan total sampel yang digunakan adalah 85 sampel.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan manajerial, pengungkapan *corporate social responsibility*, dan profitabilitas sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial digunakan untuk proksi dari penerapan *corporate governance*. Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{INSDR} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer, direksi, dewan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel independen yang kedua adalah pengungkapan *corporate social responsibility*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sayekti (2007), pengungkapan *corporate social responsibility* diukur dengan menggunakan CSRDI (*corporate social responsibility disclosure index*). Indikator ini terdiri dari 3 fokus yaitu lingkungan, ekonomi, dan sosial. CSRDI dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{CSRDI} = \frac{\text{Dummy variable}}{79}$$

Variabel independen terakhir dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan oleh ROA. ROA digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang ada. Data ROA akan diambil dari laporan keuangan perusahaan pada periode 2012-2016. ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R = \frac{L}{T} \cdot \frac{b}{A} \cdot \frac{h y}{p \epsilon} \cdot \frac{t \epsilon}{s i h a}$$

Variabel dependen yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pada penelitian ini, variabel berupa PBV (*price per book value*) untuk memproksikan nilai perusahaan. Rumus PBV lazim digunakan untuk mengukur nilai pasar, seperti yang sudah pernah digunakan di penelitian sebelumnya oleh Wardani dan Hermuningsih (2011), serta Kusumajaya (2011). Rumus PBV yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$P = \frac{H}{N} \cdot \frac{p}{B} \cdot \frac{l e}{(B)} \cdot \frac{s i h a}{(V)} \cdot (c_i \cdot p)$$

Nilai buku rasio harga yang dihitung dengan membagi total ekuitas/modal bersih dengan total saham yang beredar.

$$B = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Teknik pengolahan data pada penelitian ini digunakan dengan analisis regresi berganda. Pengujian regresi berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Dalam melakukan pengujian dengan data panel yang diperoleh untuk penelitian, maka perlu dilakukan pengujian untuk menentukan model regresi dengan data panel. Uji statistik pada penelitian ini akan menggunakan *software eviews 9*.

## Hasil Uji Statistik

Hasil uji statistik deskriptif pada variabel kepemilikan manajerial (INSDR) adalah nilai minimum sebesar 0.000000, nilai maksimum sebesar 0.004114, nilai rata-rata sebesar 0.000363 dan deviasi standar sebesar 0.000817. Sedangkan variabel pengungkapan *corporate social responsibility* (CSRDI) memiliki nilai minimum sebesar 0.089, nilai maksimum sebesar 0.392, nilai rata-rata sebesar 0.201494 dan deviasi standar sebesar 0.070159. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0.010000, nilai maksimum sebesar 0.233000, nilai rata-rata sebesar 0.106534, dan deviasi standar sebesar 0.053054. Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0.565675, nilai maksimum sebesar 5.405218, nilai rata-rata sebesar 2.668072, dan deviasi standar sebesar 1.250187.

Uji estimasi model regresi untuk penelitian ini dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman*. Kedua uji tersebut memiliki nilai probabilitas F dan P *value* yang berada di bawah angka alpha sebesar 0.05. Hasil tersebut membentuk kesimpulan bahwa model regresi untuk data panel dalam penelitian ini yang paling sesuai adalah *fixed effect*.

Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah normalitas dengan *Jarque-Bera*. Uji normalitas menunjukkan nilai *probability* sebesar 0.00, dimana nilai ini berada dibawah 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data masih belum normal. Kemudian dilakukan uji *outlier* untuk melihat *outlier univariaet* dan *multivariate* dengan menggunakan uji *studentized residual*, dan ditemukan 6 data *outlier* yaitu: PT Unilever Indonesia (2012-2016), dan PT Wijaya Karya (2014). Setelah pengeluaran data *outlier*, dilakukan kembali uji *Jarque-Bera*. Uji normalitas kedua menunjukkan nilai *probability* sebesar 0.457038, dimana nilai ini berada diatas 0.05 yang artinya data sudah normal. Uji autokorelasi tidak dilakukan karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel.

Uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factors*. Hasil yang diperoleh dalam uji tersebut menunjukkan variabel kepemilikan manajerial (INSDR) memiliki nilai VIF sebesar 1.111115. Variabel *corporate social responsibility* (CSRDI) memiliki nilai VIF sebesar 1.1213916. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai VIF sebesar 1.224667. Hasil ini menunjukkan nilai VIF di bawah 10 sehingga dapat dinyatakan lolos uji multikolinearitas. Sedangkan uji heterokedastisitas menggunakan uji *glejser* dan diperoleh nilai probabilitas dari Orbs'R-squared adalah sebesar 0.1842. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas karena nilai probabilitas dari Orbs'R-squared lebih besar dari 0.05

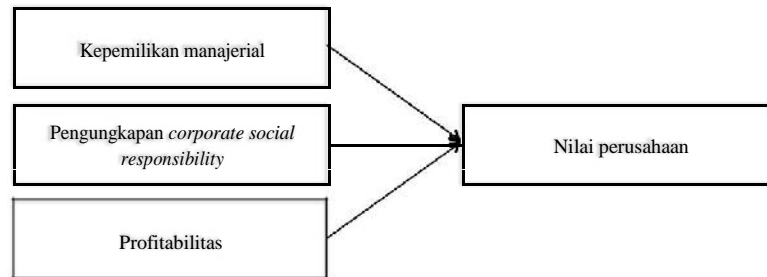
Uji F dilakukan untuk menentukan apakah variabel independen pada penelitian ini bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Berikut merupakan hasil uji F tersebut:

Tabel 1  
Uji F

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.898904	Mean dependent var	2.668072
Adjusted R-squared	0.868576	S.D. dependent var	1.250187
S.E. of regression	0.453224	Akaike info criterion	1.461049
Sum squared resid	12.32473	Schwarz criterion	2.030917
Log likelihood	-38.71145	Hannan-Quinn criter.	1.689356
F-statistic	29.63871	Durbin-Watson stat	2.051604
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dari hasil uji F pada tabel di atas dapat dilihat nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0.000000. Artinya nilai signifikansi menunjukkan angka berada dibawah 0.05, maka hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak untuk digunakan serta semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Dari hasil analisis tersebut di atas, dapat diperoleh sebuah model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1  
Model penelitian

Adapun persamaan regresi dari model penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

$$PBV = 0 + 1INST + 2CSRDI + 3ROA + 1$$

Uji t digunakan dalam pengujian hipotesis untuk melihat signifikansi antar variabel. Hasil perolehan nilai signifikansi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2  
Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.749217	0.369645	-2.026853	0.0471
INSDR?	166.0535	115.4606	1.438184	0.1556
CSRDI?	12.89027	2.072595	6.219385	0.0000
ROA?	7.131584	1.899719	3.754021	0.0004

Dari hasil uji t pada tabel di atas maka diperoleh nilai CSRDI dan ROA memiliki angka Prob. Di bawah 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel pengungkapan *corporate social responsibility* dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial memiliki angka Prob. di atas 0.05 sehingga menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat. Pada tabel 1 di atas, dapat diperoleh hasil *R Square* sebesar 0.868576 atau 86.8576%. Hal ini menunjukkan bahwa 86.8576% nilai perusahaan (variabel dependen) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, pengungkapan *corporate social responsibility*, dan profitabilitas. Sisanya sebesar 13.1424 % dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

## Diskusi

Hasil dari uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh kepada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan terhadap penelitian oleh yang dilakukan oleh Jayesh Kumar (2003). Hal ini bisa dijelaskan karena dengan kepemilikan oleh pihak manajerial yang notabene nilainya sedikit, maka dimungkinkan tidak akan menimbulkan dampak perubahan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu,



kepemilikan mayoritas yang dimiliki oleh umum dan pihak lainnya akan memiliki pengaruh lebih besar dalam proses pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jo & Harjoto (2011) Menurut penelitian oleh Jo & Harjoto (2011), hasil ini dapat dijelaskan oleh teori pemangku kepentingan, dimana tugas dari perusahaan adalah untuk melayani juga pemangku kepentingan yang bukan investor. Sehingga, perusahaan yang mempunyai kegiatan CSR dan dipublikasikan dianggap berhasil mencapai tujuan yang tertera di *stakeholder theory* tersebut. Selain itu, hasil ini juga dimungkinkan karena kepercayaan investor terhadap hasil pelaksanaan *corporate social responsibility* sebagai bagian dari investasi jangka panjang perusahaan dan bukan merupakan biaya.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh McConnell dan Servaes (1990) menjelaskan hal yang sama, bahwa struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Menurut mereka, struktur kepemilikan merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Ada pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Swi Mahatma Dewi (2013) dan Bhekti Fitri Prasetyorini (2013), Hal tersebut dimungkinkan karena adanya pengaruh langsung antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yang tercermin dari keadaan harga saham perusahaan pada saat tersebut. Kepercayaan investor terhadap perusahaan menjadi dasar peningkatan harga saham. Selain itu, salah satu indikator untuk meningkatkan kepercayaan investor adalah dengan melakukan pembagian dividen. Jumlah yang dibagikan sebagai dividen kepada investor akan berdasarkan pada jumlah laba atau profit yang mampu dihasilkan perusahaan. Sehingga profitabilitas akan memiliki pengaruh terhadap perubahan pada nilai perusahaan.

## Penutup

Berdasarkan hasil penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar pada LQ45 pada periode 2012-2016, hanya kebijakan manajerial yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan karena menurut Jo & Harjoto (2011), kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajerial secara umum hanya merupakan sebagian kecil dari keseluruhan kepemilikan perusahaan. Sedangkan variabel independen lainnya memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain: (a) Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur yang terdekat hubungannya dengan lingkungan dan merupakan sector industri terbesar di bursa efek, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan. (b) Penelitian item pengungkapan *corporate social responsibility* bersifat subyektif, hal ini dikarenakan data yang diperoleh merupakan data sekunder sehingga mungkin ditemukan adanya perbedaan hasil dengan penelitian lainnya. (c) Penelitian ini hanya menggunakan sampel berupa perusahaan nonbank yang terdaftar di indeks LQ45 selama tahun 2012-2016. Hal ini dilakukan karena adanya perbedaan pencatatan laporan keuangan antara perbankan dengan non perbankan.

Berdasarkan pada keterbatasan tersebut, beberapa saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu: (a) Menambah periode penelitian tidak hanya terbatas pada periode 2012-2016 (b) Lingkup penelitian dapat diperluas dengan tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar pada LQ45 saja, namun dapat ditambah pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (c) Menambah variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kebijakan dividen, struktur aset, *tax*, ukuran perusahaan dan lainnya. (d)

Menggunakan proksi yang berbeda untuk penelitian selanjutnya yang mengandung variabel-variabel berupa: penerapan *corporate governance*, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Belal, Aatur Rahman. (2008). *Corporate Social Responsibility Reporting in Developing Countries: The Cases of Bangladesh (1<sup>st</sup> Edition)*. London.
- Brigham, E.F., dan Weston, J.F. (1990). *Manajemen keuangan*. Jakarta.
- Cornett, Marcia Milon and friends. (2006). Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. *Journal of Accounting*, Vol. 3 (1), pp. 1-9.
- Deegan, Craig. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, Vol. 15 (3), pp. 282-311.
- Dewi, Ayu S M dan Wirajaya, Ary. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4 (2), pp. 358-372.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, Vol. 14 (1), pp. 48-62.
- Fatmawati, Mila. (2012). Penggunaan The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model sebagai Prediktor Delisting. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 16 (1), pp 56-65.
- Hartono, R.S. and Adi, S.W., (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of finance*, Vol. 2 (1), pp.12-31.
- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dewi Kusuma. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 13 (2), pp. 23-38.
- Hersey, Paul and H.B. Kenneth. (1969). Management of Organizational Behavior. *Academy of Management Journal*, Vol. 12 (4), pp. 1-12.
- Holme, Lord dan Watts, Richard. (1999). *Corporate social responsibility*.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. (1976). Agency Cost of Free Cashflow, Corporate Finance and Takeover. *American Economics Review*, Vol. 76 (2), pp. 323-329.
- Jo, Hejo dan Harjoto, Maretno A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, Vol. 103 (3), pp 351-383.
- Karpik, Philip and Belkaoui, Ahmed. (1989). The Relative Relationship Between Systematic Risk and Value Added Variables. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 1 (3), pp. 259-276.
- Kumar, Jayesh. (2003). Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. *The Journal of Entrepreneurial Finance and Business Venture*, Vol. 9 (2), pp 61-93.
- Kusumajaya, D.K.O., (2011). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 9 (2), pp 48-60.
- Martono dan Harjito, Agus. (2005). *Manajemen Keuangan* . Yogyakarta.
- McConnell, John J and Servaes, Henri. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 27 (2), pp. 595-612.
- Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4 (1), pp. 51-70.

- Prasetyorini, Bhukti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1 (1), pp 84-101.
- Siallagan, H. and Machfoedz, M.U., (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba dan nilai perusahaan. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*, pp. 23-26.
- Susanti, R. (2014). Pengaruh kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*, Vol. 6 (2), pp. 103-115.
- Tjia, Olivia dan Setiawati, Lulu. (2012). Effect of CSR Disclosure to Value of the Firm: Study for Banking Industry in Indonesia. *World Journal of Social Sciences*, Vol. 2 (6), pp 169-178.