

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*,
ASSET GROWTH, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*, DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2012-2015)**

**Mariasih
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

ABSTRACT

This study aims to empirically examine the effect of Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR), Asset Growth, Institutional Ownership, and Leverage on the Firm Value. This study uses secondary data from the Indonesia Stock Exchange (BEI) to obtain data in the form of a list of non-financial companies and the financial statements of non-financial companies listed on the Stock Exchange for the period 2012-2015. This study using purposive sampling method and using a multiple linear regression analysis.

The results of this study indicate that leverage positive and significant effect on firm value. While the disclosure of corporate social responsibility (CSR), asset growth, and institutional ownership is not has significant effect on firm value.

Keywords: Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR), Asset Growth, Institutional Ownership, Leverage, and Firm Value.

PENDAHULUAN

Tujuan utama setiap perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai kondisi tertentu dimana suatu perusahaan telah mencapai sasaran yang dapat dijadikan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Menurut Martin *et al.* (2000) nilai perusahaan diartikan sebagai nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham biasa yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian saham sendiri adalah salah satu bentuk surat berharga yang telah dikeluarkan oleh suatu perusahaan.

Adanya konflik antara penyedia dana sebagai kreditor dengan pemilik perusahaan adalah masalah tersendiri bagi manajemen keuangan dalam upaya mengoptimalkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan semakin maju, maka akan terjadi peningkatan nilai saham, sementara nilai dari hutang yang dimiliki perusahaan dalam bentuk obligasi nilainya tetap dan tidak akan terpengaruh. Nilai dari saham kepemilikan perusahaan merupakan indeks tepat yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Indonesia adalah negara yang memiliki sumber daya alam melimpah menjadikan ketertarikan tersendiri bagi para investor domestik maupun mancanegara untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Semakin pesatnya pertumbuhan berbagai sektor perusahaan yang ada di Indonesia menjadikan tanggung jawab yang dipikul perusahaan lebih besar.

Berbagai kasus telah terjadi di Indonesia karena kelalaian manusia dalam memanfaatkan sumber daya alam yang ada. Diantaranya adalah kasus PT Lapindo Brantas yang telah mengakibatkan matinya aktivitas perekonomian pada

perindustrian, pertanian, dan kawasan permukiman di beberapa kecamatan di Jawa Timur, Kasus PT Freeport yang menimbulkan berbagai dampak besar diantaranya yaitu telah menggusur tanah-tanah adat di mimika, pencemaran limbah tailing yang menimbun sekitar 110 km² wilayah estuari, terkuburnya lahan subur 133 km², dan sepanjang 20 – 40 km bentang sungai Ajkwa telah beracun akibat limbah yang ditimbulkan, belum lagi Kasus Pembakaran Hutan untuk lahan perkebunan yang akhir-akhir ini marak terjadi. Contoh kasus diatas hanya sebagian kecil dari dampak yang ditimbulkan akibat beroperasinya suatu perusahaan. Oleh sebab itu saat ini pengukuran dari nilai perusahaan dengan hanya berfokus pada *single bottom line*, yaitu kondisi keuangan saja yang dijadikan sebagai indikator dalam penilaian perusahaan dirasa sudah tidak layak lagi untuk dijadikan pertimbangan dalam penilaian suatu perusahaan. Saat ini konsep *triple bottom line* yaitu konsep tanggung jawab perusahaan yang tidak hanya berpijak pada kondisi keuangan saja melainkan juga memperhatikan aspek lingkungan (*planet*), serta dapat memberikan kontribusi kepada masyarakat (*people*) mulai digencarkan oleh berbagai perusahaan didunia. Sehingga keseimbangan kegiatan perusahaan yang meliputi ekonomi, sosial, dan lingkungan dapat terjaga.

Memasuki *Asean Economic Community* (AEC) pada akhir tahun 2015 lalu menjadikan suatu tantangan tersendiri bagi semua perusahaan di wilayah ASEAN termasuk Indonesia untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga *sustainable* perusahaannya. Keberlanjutan suatu perusahaan tidak hanya dilihat dari aspek *financial* melainkan juga harus memperhatikan aspek lingkungan hidup

oleh sebab itu CSR adalah isu yang patut untuk diperhatikan. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari www.cia.gov, *The World Factbook* dari *Central Intelligence Agency* menyatakan bahwa Indonesia adalah salah satu Negara ASEAN yang memiliki masalah lingkungan hidup yang cukup serius, terutama untuk masalah polusi air dan deforestasi. Maraknya pembakaran hutan secara liar yang digunakan untuk pembukaan lahan perkebunan harus lebih diperhatikan lagi karena dampak yang ditimbulkan besar yaitu pencemaran udara hingga sampai ke negara tetangga seperti Singapura dan Malaysia. Aspek-aspek lingkungan dalam suatu perusahaan sudah sepatutnya harus dijaga agar nilai perusahaan di mata *stakeholder* juga meningkat.

Dalam upaya mencapai tujuan perusahaan biasanya pemodal akan menyerahkan pengelolaan dananya kepada profesional yang biasanya berprofesi sebagai komisaris atau manajer perusahaan. Kerjasama yang baik antara *stakeholder* maupun *shareholder* dengan manajemen perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan modal kerja dalam upaya pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Pada perkembangan selanjutnya, Myer (1977) menjelaskan tentang teori *trade off* yaitu bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi setelah melewati titik optimal tersebut peningkatan penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Titik optimal dapat diperoleh dengan adanya keseimbangan antara keuntungan *tax shield* dengan *financial distress* dan *agency cost*, karena penggunaan *leverage*, atau terjadi *trade-off* antara *benefit* dengan *cost*.

Selain itu berdasarkan teori pada uraian tersebut terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Nugraheni (2010) menunjukkan hasil bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara di tahun yang sama penelitian Irwanti (2010) menunjukkan hasil bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Cecilia *et al.* (2015) menemukan hasil bahwa CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Putra dan Wirakusuma (2015) menunjukkan hasil bahwa CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) menunjukkan hasil bahwa Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Haruman (2008) menemukan hasil bahwa *managerial ownership* dan *institutional ownership* memiliki pengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan negatif. Permanasari (2010) menemukan hasil bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan CSR berpengaruh positif dan signifikan. Penelitian yang dilakukan Nuraina (2012) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2006-2008 memperoleh hasil bahwa Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Haryono (2014) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Yuyetta (2009) memperoleh hasil bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan selama tidak ada pajak. Penelitian yang dilakukan Sambora (2014) pada perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 – 2012 menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Maspupah (2014) menunjukkan hasil bahwa *sales growth* memiliki pengaruh tidak signifikan dengan arah negatif, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap profitabilitas serta memperoleh hasil berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian sebelumnya yang ditulis oleh Haryono *et al.* (2014). Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah periode penyampelan, alat ukur, dan variabel yang digunakan. Pada penelitian sebelumnya alat ukur yang digunakan adalah *software stata 11* sedangkan pada penelitian ini peneliti menggunakan alat ukur *SPSS for windows 23*. Variabel independen pada penelitian sebelumnya berupa struktur modal dan struktur kepemilikan sedangkan pada penelitian ini peneliti menambahkan dua variabel yaitu *asset growth* dari penelitian irwanti (2010) dan *corporate social responsibility disclosure* dari penelitian Cecilia *et al.* (2015). Sehingga pada penelitian ini terdapat empat variabel independen yaitu *corporate social responsibility disclosure (CSR)*, *asset growth*, *institutional ownership*, dan *leverage*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2015.

Dari latar belakang diatas dapat ditarik rumusan masalah:

1. Apakah *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *asset growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *corporate social responsibility disclosure*, *asset growth*, *institutional ownership*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pihak manajemen sebagai *agent* dengan pemilik modal sebagai *principal*. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mendefinisikan *agency relationship* sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih *principal* yang meminta *agent* untuk melakukan beberapa pekerjaan yang berhubungan dengan kepentingannya termasuk dalam mendelegasikan beberapa keputusan atau memberikan wewenang kepada *agent*. Pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan harus bertanggung jawab kepada pemilik modal karena pemilik modal telah memberikan wewenang kepada manajemen untuk

mengambil keputusan yang terbaik demi kemajuan perusahaan yang dikelolanya.

2. Teori Signal

Teori Signal (*signalling theory*) adalah teori yang dikemukakan oleh Ross (1977). Dalam teori ini dikemukakan bahwa pihak eksekutif perusahaan akan memiliki informasi yang lebih baik dan cenderung untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor. Adanya informasi berupa “berita bagus” yang dimiliki perusahaan terkait dengan prospek dimasa yang akan datang diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Secara garis besar ketersediaan informasi erat kaitannya dengan *signalling theory*.

3. Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* merupakan teori yang dikembangkan oleh Donaldson dan Preston (1995). Teori ini menggambarkan bagaimana manajer perusahaan mengelola atau memenuhi keinginan dari para *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa suatu organisasi dalam mengungkapkan informasi terkait dengan intelektual, sosial, dan kinerja lingkungan akan memilih untuk bersifat sukarela dimana ketika perusahaan mengungkapkan informasi tak jarang melebihi permintaan wajibnya dalam memenuhi ekspektasi yang diinginkan oleh *stakeholder*. Dalam teori ini juga dijelaskan bahwa akuntabilitas organisasi ditekankan jauh melebihi kinerja keuangan.

4. Teori Legitimasi

Teori legitimasi merupakan teori yang dikembangkan oleh Gray *et al.* (1996). Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan

dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan (Cecilia *et al.*, 2015). Hal itu dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju. Legitimasi organisasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*). Definisi tersebut mengisyaratkan, bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah, individu, dan kelompok masyarakat.

5. Teori *Trade Off*

Teori *trade-off* merupakan pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (1958) yang dilakukan oleh Myers (1977). Teori ini menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang (*tax shield benefit of leverage*) dengan *cost of financial distress* dan *agency problem* (Megginson, 1997 dalam Haryono *et. al.*, 2014). Menurut teori *trade-off*, jika perusahaan menambah hutang (*debt ratio*-nya), maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan pajak, karena pajak yang dibayarkan lebih sedikit dengan adanya pembayaran bunga dari hutang atau adanya *interest tax shield*, tetapi dengan meningkatnya hutang maka perusahaan akan berhadapan dengan adanya resiko kebangkrutan yang akan menimbulkan *bankruptcy cost* yang lebih tinggi jika perusahaan menambah hutang ke dalam struktur pendanaan jangka panjang.

HIPOTESIS

1. Hubungan *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRD) dengan Nilai Perusahaan

Hendriksen *et al.* (1991) dalam Cecilia *et al.* (2015) menyatakan bahwa *disclosure* adalah suatu penyajian yang sangat penting dalam pengoperasian pasar modal secara efisien dan optimal. Ada dua jenis pengungkapan yaitu yang bersifat sukarela (*voluntary*) dan ada yang bersifat wajib (*mandatory*). Dalam konsep terkait pelaporan CSR yang digagas oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Dalam *G3.1 Guidelines* disebutkan bahwa dalam *standard disclosures* perusahaan harus mampu mengungkapkan dampak dari aktivitas beroperasinya perusahaan berkaitan dengan keadaan sosial, ekonomi, dan lingkungan.

Cecilia *et al.* (2015) menemukan hasil bahwa CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Putra dan Wirakusuma (2015) menunjukkan hasil bahwa *Corporate sosial responsibility* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan teori *stakeholder* pengungkapan atas kegiatan CSR dapat meningkatkan sinyal yang baik bagi investor dan *stakeholder*, Cecilia *et al.* (2015). Investor akan beranggapan ketika perusahaan melakukan pengungkapan aktif terkait dengan kegiatan CSR dan nilai pasar perusahaan berada dalam posisi yang baik. Perusahaan yang memiliki kinerja sosial yang bagus akan membantu perusahaan untuk memperoleh reputasi yang baik pula dari pasar modal maupun pasar hutang.

Berdasarkan uraian di atas. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan:

H₁: *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Hubungan *Asset Growth* dengan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah melepaskan dana sekarang dengan harapan memperoleh dana yang lebih besar dimasa yang akan datang dibandingkan dengan dana awal yang telah dikeluarkan sebelumnya, Irwanti (2010). Dana yang diperoleh tersebut nantinya akan digunakan sebaik-baiknya oleh perusahaan demi perkembangan perusahaan kedepan. Pertumbuhan perusahaan yang positif akan berdampak positif pula terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dapat terus berinvestasi sehingga diharapkan dapat memiliki kesempatan yang lebih besar dalam menambah laba.

Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) memperoleh hasil bahwa keputusan keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Haruman (2008) memperoleh hasil keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah faktor penting dalam menopang kemajuan perusahaan, dimana keputusan investasi tersebut dapat memengaruhi keberhasilan dari pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan investasi adalah inti dari seluruh analisis keuangan, Irwanti (2010). Dengan demikian, hipotesis kedua yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: *Asset growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Hubungan *Institutional Ownership* dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan dapat mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan dalam mendukung terkait dengan keadaan manajemen perusahaan. Kepemilikan saham oleh investor institusional seperti asuransi, bank, dan institusi lainnya dapat mendorong peningkatan efektifitas dalam pengawasan kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan saham oleh investor institusional, maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen, Haryono (2014). Hal ini akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Irwanti (2010) menjelaskan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti bank, asuransi, *asset management*, dan dana pensiun. Tingkat kepemilikan institusional yang lebih besar akan berdampak pada usaha pengawasan yang lebih besar pula oleh investor institusional dengan demikian perilaku *opportunistic manager* dapat terhalangi.

Penelitian Haruman (2008) menemukan hasil bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Permasari (2010) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Haryono (2014) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya *monitoring* yang efektif dari kepemilikan institusional terhadap manajer akan mendorong kinerja manajemen untuk

lebih disiplin, Haryono (2014). Sehingga manajer akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

H₃: *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Hubungan *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

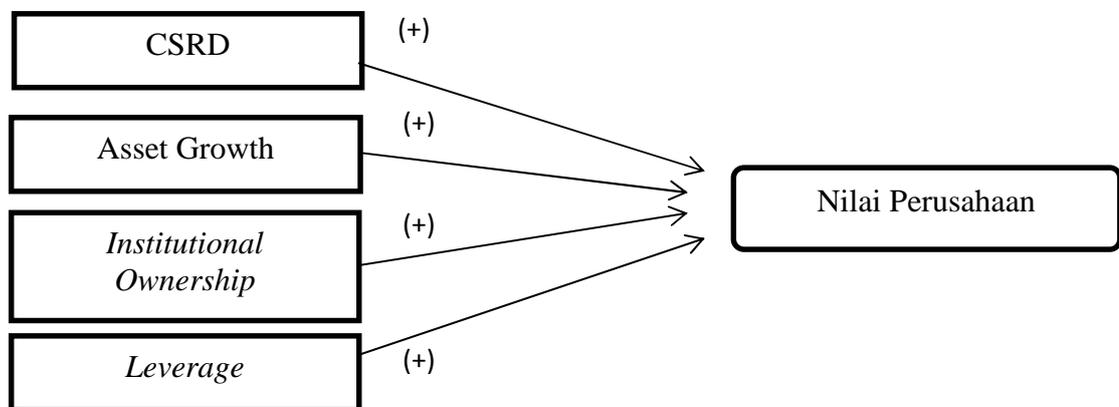
Teori *trade-off* (Myers, 1977) menyatakan bahwa dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan terdapat pada satu tingkat *leverage* (*debt ratio*) yang optimal. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), namun setelah melewati titik optimal, penggunaan *leverage* akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan, Haryono (2014). Rasio *leverage* merupakan proporsi total hutang terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio tersebut digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu hutang.

Penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Yuyetta (2009) terkait analisis *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama tidak ada pajak. Penelitian yang dilakukan Maspupah (2014) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dapat dijadikan tolak ukur struktur modal yang optimal, yaitu ditunjukkan dengan *leverage* keuangan yang kecil, karena perusahaan akan

cenderung mengurangi risiko, Haryono (2014). Oleh sebab itu, perusahaan perlu melakukan pencarian dana dari sumber eksternal baik meminjam kepada kreditor maupun melakukan penerbitan saham. Hipotesis keempat adalah: H₄: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Kerangka Konseptual

Model Penelitian pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



GAMBAR 1

METODE PENELITIAN

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan non keuangan periode tahun 2012-2015 yang bersumber dari BEI, ICMD, *website* IDX, dan *website* resmi dari perusahaan. Peneliti juga menggunakan artikel, jurnal penelitian terdahulu, dan buku yang terkait dengan penelitian. Pengujian pada penelitian ini menggunakan *software* SPSS 23. Uji kualitas data dalam penelitian ini yaitu uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik disini yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji

multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas. Uji hipotesis menggunakan regresi berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Uji Statistik Deskriptif

TABEL 4. 2
UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|-----------|-----------|-------------|----------------|
| MVE | 150 | ,04987 | 409,88982 | 117,5675527 | 94,78548120 |
| CSRD | 150 | 25,64000 | 89,74000 | 67,0516000 | 24,27110822 |
| GROWTH | 150 | -42,78853 | 675,63000 | 29,7135053 | 65,18988521 |
| INST | 150 | ,00000 | 91,00000 | 57,3738000 | 22,81400893 |
| LEV | 150 | ,02000 | 558,36000 | 92,7110000 | 79,56624136 |
| Valid N (listwise) | 150 | | | | |

Sumber : Output SPSS

Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 50 perusahaan per tahun pada periode 2012-2014. Namun observasi dilakukan selama empat tahun untuk mengetahui tingkat variabel independen terhadap variabel dependen maka variabel dependen menggunakan sampel periode 2013-2015. Sehingga jumlah observasi secara keseluruhan adalah 150 perusahaan. Variabel nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 117,56 dengan standar deviasi 94,785. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 409,88 dimiliki oleh PT Delta Jakarta Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,49 dimiliki oleh PT Kabelindo Murni Tbk.

Variabel *corporate sosial responsibility disclosure* (CSR) memiliki rata-rata sebesar 67,05 dengan standar deviasi 24,27. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 89,74 dimiliki oleh PT Lippo Cikarang Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar 25,64 dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.

Variabel *asset growth* (GROWTH) memiliki rata-rata sebesar 65,71 dengan standar deviasi 29,18. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 675,63 dimiliki oleh PT Centratam Telekomunikasi Indonesia Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar -42,78 dimiliki oleh PT Agung Podomoro Land Tbk.

Variabel *Institutional Ownership* (INST) memiliki rata-rata sebesar 57,37 dengan standar deviasi 22,81. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 0,91 dimiliki oleh PT Kokoh Inti Arebama Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,00 dimiliki oleh PT Bekasi Industrial Estate Tbk.

Variabel *leverage* (LEV) memiliki rata-rata sebesar 92,71 dengan standar deviasi 79,56. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 558,36 dimiliki oleh PT Kokoh Inti Arebama Tbk. Sedangkan nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,02 dimiliki oleh PT Indoritel Makmur International Tbk.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

TABEL 4. 3
HASIL UJI NORMALITAS
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|--------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 150 |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | 92,72988029 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,099 |
| | Positive | ,099 |
| | Negative | -,069 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,209 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,108 |

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.3 adalah hasil uji normalitas untuk variabel dependen MVE (Nilai Perusahaan). Hasil pengujian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Asymp Sig* (2-tailed) sebesar 0,108. Nilai tersebut menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha (0,05). Berdasarkan pengujian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Autokorelasi

TABEL 4. 4
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,207(a) | ,043 | ,017 | 94,00021182 | 1,982 |

Sumber : Output SPSS

Pada hasil pengujian tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,982. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* untuk sampel sebanyak 150 sampel dengan 4 variabel independen, maka diperoleh nilai *du* sebesar 1,7881. Nilai *4-du* yang diperoleh dari hasil penelitian sebesar 2,212. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini karena $du < dw < 4-du$ atau $1,7881 < 1,982 < 2,212$.

3. Uji Multikolinearitas

TABEL 4. 5
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Coefficients(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|-------|-------------------------|------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF | |
| 1 | (Constant) | 45,991 | 35,213 | | 1,306 | ,194 | | |
| | CSR | ,456 | ,326 | ,117 | 1,402 | ,163 | ,950 | 1,053 |
| | GROWTH | ,097 | ,119 | ,066 | ,809 | ,420 | ,980 | 1,021 |
| | INST | ,329 | ,341 | ,079 | ,965 | ,336 | ,977 | 1,023 |
| | LEV | ,207 | ,098 | ,174 | 2,115 | ,036 | ,977 | 1,024 |

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.5 adalah hasil uji multikolinearitas yang menunjukkan bahwa semua nilai *tolerance* diatas 10% dan semua VIF dibawah 10. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas.

4. Uji Heteroskedastisitas

TABEL 4. 6
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

| Coefficients(a) | | | | | | |
|-----------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 10587,071 | 5109,876 | | 2,072 | ,040 |
| | CSR | -23,700 | 47,236 | -,042 | -,502 | ,617 |
| | GROWTH | -2,425 | 17,319 | -,012 | -,140 | ,889 |
| | INST | -38,305 | 49,547 | -,064 | -,773 | ,441 |
| | LEV | 19,559 | 14,210 | ,114 | 1,376 | ,171 |

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.6 menunjukkan tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absolut dari residual (MVE). Hal ini terlihat dari nilai sig. $t > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Pengujian hipotesis dengan bantuan *statistic software* SPSS 23.0 melalui regresi dilakukan dengan menguji persamaan regresi secara individual terhadap variabel dependen. Maka diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

TABEL 4. 9
HASIL UJI NILAI t

| Coefficients(a) | | | | | | | | |
|-----------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 45,991 | 35,213 | | 1,306 | ,194 | | |
| | CSR | ,456 | ,326 | ,117 | 1,402 | ,163 | ,950 | 1,053 |
| | GROWTH | ,097 | ,119 | ,066 | ,809 | ,420 | ,980 | 1,021 |
| | INST | ,329 | ,341 | ,079 | ,965 | ,336 | ,977 | 1,023 |
| | LEV | ,207 | ,098 | ,174 | 2,115 | ,036 | ,977 | 1,024 |

Sumber : Output SPSS

Hasil uji regresi pada tabel 4.9 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$MVE = 45,991 + 0,456 \text{ CSR} + 0,097 \text{ GROWTH} + 0,329 \text{ INST} + 0,207 \text{ LEV}$$

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate social responsibility disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₁ ditolak**. Hal ini disebabkan karena pengungkapan informasi terkait harga saham yang terdapat di laporan keuangan kurang informatif. Oleh sebagian orang informasi terkait CSR hanya dijadikan sebagai *voluntary* semata karena tidak ada yang dapat menjamin berkaitan dengan kebenaran informasi tersebut. Selain itu tidak adanya standar baku yang mengatur tentang pengungkapan ini menjadikan pengungkapan terkait CSR sering diabaikan oleh perusahaan, (Donato *et. al.*, 2007 dalam Cecilia *et al.*, 2015).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₂ ditolak**. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Fama (1978) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Padahal sangat dimungkinkan bahwa investor tidak hanya memandang nilai perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki. Banyaknya faktor lain yang membuat investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan seperti kenaikan harga saham, tingkat laba yang dihasilkan, dan lainnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₃ ditolak**. Hal ini didasari oleh hipotesis *efficiency augmentation* yang dikemukakan oleh

Sundaramurthy *et al.*, (2005). Dalam hipotesis tersebut dijelaskan bahwa apabila kepemilikan institusional semakin besar dan bersifat mayoritas akan aktif dalam melakukan kegiatan *monitoring*. Namun tindakan *monitoring* yang aktif ini akan berubah menjadi pasif dan bersifat oportunistik ketika kepemilikannya semakin besar.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₄ diterima**. Peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dimasa mendatang. Apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban yang semakin besar berarti risiko bisnis rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar (Brigham, 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

1. *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR_D) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Institutional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

B. Saran

1. Tingkat *Adjusted R square* yang rendah dari model yang diuji hanya sebesar 0,17. Sebaiknya peneliti-peneliti selanjutnya mempertimbangkan untuk menggunakan variabel lainnya juga diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang menjadi beberapa periode agar dapat memprediksi hasil penelitian dalam jangka panjang.
3. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan pengukur lain untuk mengukur variabel independen maupun variabel dependen.

C. Keterbatasan Penelitian

1. Tingkat *Adjusted R square* yang rendah.
2. Tahun penelitian yang digunakan hanya selama empat tahun.
3. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya empat variabel

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu Timur, Perspektif Dampak Pencemaran Lumpur Lapindo Sidoardjo sebagai Bukti Pencemaran Terhadap Lingkungan Hidup Serta Analisa Berbagai Permasalahannya, <http://bit.ly/24SNpiE>, Diakses pada tanggal 14 april 2016 pk 14.15 WIB.
- Cecilia, Rambe, dan Torong, 2015, Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 18 Medan*.
- CIA, *The World Factbook*, <http://www.cia.gov>, Diakses tanggal 14 april 2016 pk 16.10 WIB.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91. <http://bit.ly/292Ty76>, Diakses pada tanggal 13 juni 2016 pukul 14.15 WIB.
- Elkington, J. (2004). Enter the triple bottom line. *The triple bottom line: Does it all add up*, 11(12), 1-16.
- Ghozali, 2011, “Aplikasi Analisis multivariate dengan Program IBM SPSS 19”, Akuntansi, hal 139.
- Gitman, L. J., & Vandenberg, P. A. (2000). Cost of capital techniques used by major US firms: 1997 vs. 1980. *Financial Practice and Education*, 10, 53-68.
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice Hall.
- GRI, *Sustainability Reporting*, <http://bit.ly/1aVFfc3>, Diakses pada tanggal 15 april 2016 pk 15.00 WIB.
- Haruman, T. (2008), Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai perusahaan Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia, <http://bit.ly/1TeCTyj>, Diakses pada tanggal 6 april 2016 pukul 13.10 WIB.
- Haryono, 2014, Struktur modal dan Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 18 Medan*.

- Husnan, S. (2000). "Corporate Governance di Indonesia, Pengamatan Terhadap Sektor Korporat dan Keuangan". *Tesis Fakultas hukum Universitas Gajah Mada Yogyakarta*.
- Irwanti, M., (2010). "Pengaruh corporate social responsibility disclosure, institutional ownership, leverage, dan asset growth terhadap nilai perusahaan", *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Sebelas Maret*.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H., 1976, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* Vol. 3 P. 305-360.
- Martin, S., & Scott, J. T. (2000). The nature of innovation market failure and the design of public support for private innovation. *Research policy*, 29(4), 437-447. <http://bit.ly/294HjZ7>, Diakses pada tanggal 8 april 2016 pukul 14.10 WIB.
- Maspupah, I. (2014). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Tanggungjawab Sosial Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti yang Masuk Kedalam Kelompok Daftar Efek Syariah Periode 2009-2012)", *Disertasi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga*.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A Model of the Demand for Money by Firms. *The Quarterly journal of economics*, 413-435.
- Myers, S. C. (1977). "Determinants of corporate borrowing". *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175.
- Nazaruddin, I. & Basuki, A. T., 2016, *Analisis Statistik dengan SPSS*, Danisa Media, Sleman.
- Nugraheni, S. (2010). "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)", *Disertasi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Sebelas Maret*.
- Putra, B. D., & Wirakusuma, M. G. (2015). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Pada Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 461-475.
- Ross, S. A. (1977). "The determination of financial structure: the incentive-signalling approach". *The bell journal of economics*, 23-40. <http://bit.ly/299A3uI> Diakses pada tanggal 13 juni 2016 pukul 10.00 WIB.

- Sambora, M. N. (2014). "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009–2012)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2).
- Sekaran, U., and Bougie, R., 2013, "*research Methods for Business*", edisi 6, salemba empat, Jawa Barat.
- Utami, S. S., & Gunawan, B. (2008). Peranan *Corporate Social Responsibility* Dalam Nilai Perusahaan. <http://bit.ly/ITUh5qt>, Diakses pada tanggal 19 Maret 2016 pukul 19.10 WIB.
- Utami, S. S., & Gunawan, B. (2008). peranan corporate social responsibility dalam nilai perusahaan. *Jurnal akuntansi dan keuangan Volume 7, Nomor 2, September 2008, hlm. 174-185.*
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.*
- Yuyetta, E. N. A. (2009). Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan pada masa krisis: pengujian empiris di Indonesia. *Jurnal akuntansi dan Audit*, 5(2), 148-163.