

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori Agensi

Teori keagenan (agency theory) dapat dipandang sebagai suatu model kontraktual antara dua atau lebih orang (pihak), dimana salah satu pihak disebut agent dan pihak lain disebut principal. Konsep teori keagenan menurut Anthony dan Govindarajan (2003) adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agent. Teori agency merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan keagenan antara manajemen selaku agent dan pemegang saham selaku principal. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak principal) dan pengendalian (di pihak agent).

Menurut Bukhori (2012), principal akan memberikan suatu tanggung jawab pengambilan keputusan kepada agent sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati yang berisi tugas, wewenang, hak, dan tanggung jawab masing-masing. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa principal tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri sehingga menyerahkan tanggung jawab operasional perusahaannya kepada agent. Pihak manajemen sebagai agent bertanggung jawab secara profesional mengelola perusahaan dengan baik untuk memaksimalkan kinerja dan laba perusahaan. Sementara itu pihak principal akan melakukan pengendalian terhadap kinerja agent tersebut dengan memastikan

modal yang telah diinvestasikan dikelola dengan baik dan benar. Apabila tujuan agent dan principal sama maka tujuan untuk menaikkan nilai perusahaan melalui kinerja perusahaannya akan terwujud.

## 2. Teori Stakeholder

Stakeholders atau pemangku kepentingan adalah orang atau kelompok orang yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh berbagai keputusan, kebijakan, maupun operasi perusahaan. Teori stakeholder merupakan teori yang menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan memenuhi atau mengelola harapan para stakeholder. Teori stakeholders ini mengasumsikan bahwa suatu eksistensi perusahaan ditentukan oleh para stakeholdersnya, artinya semakin banyak pemangku kepentingan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut baik di mata para pemangku kepentingan. Teori stakeholder menekankan mengenai akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh stakeholders (Brealey, 2007).

Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang berkembang saat ini yaitu praktik pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Praktik CSR memainkan peran yang penting bagi perusahaan karena perusahaan hidup di lingkungan masyarakat sehingga kemungkinan aktivitasnya memiliki dampak sosial dan lingkungan. Antara perusahaan dengan stakeholders diharapkan mampu memenuhi kebutuhan informasi dan dapat mengkomunikasikan yang

dibutuhkan melalui pengungkapan CSR. Melalui pengungkapan CSR, perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih cukup dan lengkap berkaitan dengan kegiatan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan. Akibat dari kurangnya perhatian terhadap stakeholder adalah rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial dan rendahnya kinerja sosial perusahaan (Cecilia, dkk., 2015).

### 3. Perusahaan Perkebunan

Perkebunan adalah segala kegiatan yang mengusahakan tanaman tertentu pada tanah dan/atau media tumbuh lainnya dalam ekosistem yang sesuai, mengolah dan memasarkan barang dan jasa hasil tanaman tersebut, dengan bantuan ilmu pengetahuan dan teknologi, permodalan serta manajemen untuk mewujudkan kesejahteraan bagi pelaku usaha perkebunan dan masyarakat. Sedangkan pengertian perusahaan perkebunan adalah pelaku usaha perkebunan warga negara Indonesia atau badan hukum yang didirikan menurut hukum Indonesia dan berkedudukan di Indonesia yang mengelola usaha perkebunan dengan skala tertentu.

Sejarah Indonesia sejak masa kolonial sampai sekarang tidak dapat dipisahkan dari sektor perkebunan, karena sektor ini memiliki arti yang sangat penting dan menentukan dalam pembentukan berbagai realitas ekonomi dan sosial masyarakat di wilayah Indonesia. Sektor perkebunan terbukti merupakan salah satu sektor yang mampu bertahan dalam menghadapi krisis keuangan global, bahkan di Indonesia sektor ini tetap mampu memberikan kontribusi terhadap devisa negara saat sejak lama hingga sekarang. Beberapa komoditi perkebunan yang selama ini

dikembangkan diantaranya adalah kelapa sawit, karet, kakao, teh dan sebagainya. Peluang bisnis dari sektor ini termasuk sektor yang diandalkan mengingat sektor ini memiliki sifat renewable (terbarukan). Kawasan Asia Tenggara, khususnya Indonesia, secara alami memiliki keunggulan karena memiliki iklim tropis yang cocok untuk dikembangkan sebagai kawasan budidaya pertanian termasuk perkebunan.

Sejumlah perusahaan perkebunan telah mengambil peran dalam peningkatan sumber daya keuangannya dengan menggunakan instrumen pasar modal. Beberapa perusahaan perkebunan Indonesia telah memasuki dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, seperti PT Astra Agro Lestari, PT PP London Sumatra Indonesia, dan PT BW Plantation. Selain itu terdapat juga sejumlah perusahaan Indonesia yang terdaftar di bursa regional seperti di Singapura, perusahaan tersebut yaitu, Bumitama, Ltd; Indofood Agri, Ltd; dan Kencana Agri, Ltd.

#### 4. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah

satunya Price Book Value (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2010). Rasio PBV merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

Price Book Value yang tinggi akan mencerminkan tingkat kemakmuran yang tinggi pula bagi pemegang saham, dimana kemakmuran pemegang saham menjadi tujuan utama dari suatu perusahaan. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, dan berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh profitabilitas (Cecilia dkk., 2015), ukuran perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016 dan Cecilia dkk., 2015), dan leverage (Sambora dkk., 2014 dan Yuyetta, 2009).

##### 5. Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Pengungkapan CSR adalah suatu konsep atau tindakan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai rasa tanggung jawab perusahaan terhadap sosial maupun lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada. Pada era globalisasi ini, perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada single bottom line, yaitu nilai perusahaan yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya saja. Tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada triple bottom lines, yaitu tidak hanya profit, namun juga mampu memberikan kontribusi kepada masyarakat (people) serta ikut aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (planet) sehingga perusahaan harus seimbang dalam kegiatan sosial, ekonomi dan lingkungan. Hal

ini dikarenakan kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (sustainable) sehingga perusahaan perlu untuk melaksanakan pengungkapan CSR dengan meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan serta bertindak sesuai dengan harapan masyarakat. Pemikiran yang melandasi pengungkapan CSR sering dianggap inti dari etika bisnis adalah bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban-kewajiban ekonomi dan legal tetapi juga kepada stakeholders yang jangkauannya meliputi pelanggan, pegawai, komunitas, pemilik atau investor, pemerintah, supplier bahkan juga kompetitor.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK), laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi: laporan posisi keuangan (neraca), laporan laba rugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan, dan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif. Tujuan laporan keuangan menurut SAK adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (IAI, 2009).

Selain itu, laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai laporan keuangan ingin menilai apa yang telah dilakukan oleh manajemen atau pertanggungjawaban apa yang dilakukan manajemen terhadap sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Oleh karena itu

para investor berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan dalam berinvestasi. Keputusan ini mencakup misalnya, keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan.

Pada perusahaan perkebunan, pos aset tetap dalam neraca mencantumkan akun tanaman perkebunan, yang merupakan elemen utama dalam menghasilkan pendapatan sehingga keberadaan aset tanaman ini sangatlah penting. Selama ini, perusahaan perkebunan di Indonesia masih menggunakan konsep historical cost (model biaya atau nilai buku) dalam prinsip akuntansinya termasuk dalam menyajikan besarnya aset tanaman. Dalam hal ini, pengaturan standar akuntansi keuangan di Indonesia masih belum mengatur pengukuran nilai aset tanaman sehingga selama ini masih menggunakan PSAK 16.

Sementara itu, beberapa negara ASEAN seperti Singapura telah menerapkan Nilai Wajar (Fair Value) pada aset-aset yang berkelompok Aset Biologis (Biological Assets) dimana salah satu yang termasuk kelompok ini adalah tanaman selain hewan. Tanaman sebagai Aset Biologis digolongkan kepada aset tidak lancar dimana menurut Standar Akuntansi Keuangan Internasional nomor 41 (International Accounting Standard/IAS) dipisahkan dari aset tidak lancar lainnya seperti kelompok aset tetap. Pencatatan nilai tanaman pada wilayah sampel Indonesian Stock Exchange (IDX) masih menggunakan nilai buku (model biaya) berdasarkan standar akuntansi lokal (PSAK). Sementara pada sampel wilayah SGX standar akuntansi keuangan dalam pengukuran nilai aset tanaman

(Biological Assets) telah menggunakan standar akuntansi keuangan internasional (IAS 41) yaitu menggunakan pengukuran berdasarkan Nilai Wajar (Yusuf, 2014).

Cecilia dkk., (2015) menyatakan konsep piramida pengungkapan CSR yang terdiri dari ekonomi, legal, etika dan filantropi. Arti dari piramida tersebut adalah perusahaan yang terlibat dalam pengungkapan CSR akan bekerja untuk membuat laba, mematuhi hukum, berperilaku etis dan menjadi perusahaan yang baik. Dari tiga pandangan tersebut dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR sangat erat berkaitan dengan masalah etika, hukum dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan sekitar.

Pengungkapan atas kegiatan pengungkapan CSR adalah sinyal yang bagus bagi investor dan stakeholder bahwa perusahaan aktif dalam melakukan kegiatan pengungkapan CSR, serta nilai pasar perusahaan berada dalam posisi yang bagus. Kinerja sosial perusahaan yang bagus membantu perusahaan untuk memperoleh reputasi dari pasar modal dan pasar utang sehingga membuat nilai suatu perusahaan akan meningkat. Konsep pengungkapan CSR perusahaan tercermin dalam pengungkapan CSR pada laporan tahunan. Untuk mengukur tingkat pengungkapan CSR, penelitian ini menggunakan content analyse berdasarkan instrumen Global Reporting Initiative (GRI) G4 dengan indikator sebanyak 150 item. Pengungkapan CSR merupakan faktor baru dalam mengukur nilai perusahaan yang tidak melihat profit perusahaan, rasio keuangan, harga saham, dan laporan keuangan.

## 6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dan merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan profitabilitas adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Apabila investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas, terutama Return On Equity (ROE), karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi para investor.

Return on Equity sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. Return on Equity dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Cecilia dkk., 2015).

Meningkatnya ROE akan mampu meningkatkan nilai suatu perusahaan. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diinvestasikan oleh pemegang saham untuk mendapatkan pertumbuhan laba sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham. Sesuai dengan signalling

theory bahwa ketika ROE tinggi maka diasumsikan sebagai informasi yang positif. Sehingga hal ini dipandang positif oleh investor yang mengharapkan pengembalian keuntungan dari laba yang diperoleh. Sejalan dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat (Cecilia dkk., 2015). Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Cecilia dkk., 2015).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham (Setiawan, 2010). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan melalui ROE dengan skala rasio, yang mencerminkan seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi para investor. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham.

## 7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total ekuitas (Brigham dan Houston, 2010). Ukuran perusahaan dinyatakan dengan total aset, jika semakin besar total aset perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan mampu

menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki total aset sedikit atau rendah.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Cecilia dkk., (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki total aset dengan jumlah besar akan lebih banyak mendapat perhatian investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya, serta pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam menghadapi guncangan ekonomi, biasanya yang lebih kokoh berdiri adalah perusahaan yang berukuran besar, meskipun tidak menutup kemungkinan dialaminya kebangkrutan, sehingga investor akan lebih

cenderung menyukai perusahaan berukuran besar daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir periode.

## 8. Leverage

Leverage (struktur modal) adalah variabel yang digunakan untuk menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber dana untuk memperbesar hasil pengembalian kepada pemiliknya. Menurut Subramanyam (2011), leverage keuangan (financial leverage) merupakan penggunaan utang untuk meningkatkan laba. Leverage memperbesar keberhasilan (laba) dan kegagalan (rugi) manajerial. Utang yang terlalu besar menghambat inisiatif dan fleksibilitas manajemen untuk mengejar kesempatan yang menguntungkan.

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Leverage yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan leverage yang rendah memiliki resiko investasi yang rendah pula. Dalam penelitian ini rasio leverage yang menjadi variabel independen adalah Debt Ratio (DR).

Struktur modal biasanya diukur dengan leverage karena untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang perusahaan. Besarnya utang menunjukkan kualitas perusahaan serta prospek yang kurang baik

pada masa mendatang. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi bisa berdampak pada risiko keuangan yang semakin besar. Risiko keuangan yang dimaksud adalah kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar utang-utangnya. Dengan demikian besar kecilnya DR selalu diikuti besar kecilnya resiko pula sehingga DR berpengaruh baik positif maupun negatif.

Debt Ratio (DR) merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan total aktiva. Hal ini berarti semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin tinggi pula resiko bagi kreditur dan sebaliknya. DR yang kecil belum tentu lebih baik dari DR yang besar karena untuk mencapai tingkat laba yang diharapkan perusahaan membutuhkan untuk tumbuh dan berkembang. Hasil penelitian berpengaruhnya leverage secara positif terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam melunasi hutang-hutang jangka panjangnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan sudah melakukan kinerja terbaiknya untuk menciptakan nilai perusahaan yang baik pula.

Leverage mempunyai pengaruh yang negatif bagi nilai perusahaan karena dengan tingginya rasio leverage perusahaan berarti tidak solvabel dan hal ini juga akan menunjukkan resiko yang tinggi yang nantinya akan dibebankan kepada pemegang saham dan membuat return saham mereka turun, sehingga investor akan merespon negatif terhadap perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan sehingga terjadi penurunan nilai perusahaan.

## B. Penurunan Hipotesis

## 1. Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan

Carrol (1979) mengemukakan konsep piramida pengungkapan CSR yang terdiri dari ekonomi, legal, etika dan filantropi. Arti dari piramida tersebut adalah perusahaan yang terlibat dalam pengungkapan CSR akan bekerja untuk membuat laba, mematuhi hukum, berperilaku etis dan menjadi perusahaan yang baik. Elkington (1997) mengemukakan konsep triple bottom line (people, profit, planet) yang artinya bahwa agar perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungannya maka perlu memperhatikan 3P, yaitu tidak hanya profit, namun juga mampu memberikan kontribusi kepada masyarakat (people) serta ikut aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (planet) sehingga perusahaan harus seimbang dalam kegiatan sosial, ekonomi dan lingkungan.

Kegiatan pengungkapan CSR adalah sinyal yang bagus bagi investor dan stakeholder yang jangkauannya meliputi pelanggan, pegawai, komunitas, pemerintah, supplier bahkan juga kompetitor karena aktifnya perusahaan tersebut dalam pengungkapan CSR dapat meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan serta bertindak sesuai dengan harapan masyarakat. Dengan demikian nilai pasar perusahaan berada dalam posisi bagus. Kinerja sosial perusahaan yang bagus akan membantu perusahaan untuk memperoleh reputasi dari pasar modal dan pasar utang sehingga membuat nilai suatu perusahaan akan meningkat.

Cecilia dkk., (2015) menyatakan bahwa pengungkapan CSR secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan

di Singapura, Malaysia, dan Indonesia. Hasil penelitian Nurani (2014) menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Retno dan Priantinah (2012) menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H<sub>1a</sub>: Pengungkapan Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Indonesia.

H<sub>1b</sub>: Pengungkapan Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Singapura.

## 2. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada dividen yang tinggi (bird in the Hand Theory), dimana merupakan sinyal yang bagus bagi investor maupun calon investor untuk membeli saham yang berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan.

Return on Equity (ROE) sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada

perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Penelitian lainnya yaitu Cecilia dkk., 2015; Agustine, 2014; Hardiyanti dan Mohammad Kholiq, 2012; Maspuspah, 2014; dan Yuniansih dan Wirakusuma, 2007; menyimpulkan bahwa profitabilitas sebagai indikator kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan meningkatkan ROA dan ROE yang merupakan salah satu pengukur dari rasio profitabilitas.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H<sub>2a</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Indonesia.

H<sub>2b</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Singapura.

### 3. Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Perusahaan sendiri

dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut Riyanto (2011), suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat

ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah utang perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012) dan Pratama dan Wiksuana (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Yusuf (2014) dan Cecilia dkk., (2015) memiliki hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H<sub>3a</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Indonesia.

H<sub>3b</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Singapura.

#### 4. Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage digunakan untuk menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber dana untuk memperbesar hasil pengembalian kepada pemiliknya. Perusahaan dengan leverage yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya. Brigham dan Houston (2010) menjelaskan bahwa:

- a. Penggunaan utang akan memberikan perlindungan pajak, sebagai akibatnya penggunaan utang yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima investor.
- b. Dalam dunia nyata perusahaan memiliki rasio utang yang meminta utang kurang dari 100% dengan alasan untuk mengurangi dampak potensi kebangkrutan yang buruk.
- c. Terdapat batas tingkat penggunaan utang dimana struktur modal optimal terjadi ketika manfaat perlindungan pajak marjinal sebanding dengan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan manajerial.

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan utang (external financing) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya utang, sehingga penggunaan utang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini, 2013). Leverage diukur dengan menghitung debt ratio yaitu dengan membandingkan antara total utang dengan total aset dari suatu perusahaan periode tertentu (Dhaliwal et al, 1991).

Leverage mempunyai pengaruh yang negatif bagi nilai perusahaan karena dengan tingginya rasio leverage perusahaan berarti tidak solvabel dan hal ini juga akan menunjukkan resiko yang tinggi yang nantinya akan dibebankan kepada pemegang saham dan membuat return saham mereka turun, sehingga investor akan merespon negatif terhadap perusahaan tersebut. Hal ini akan

berdampak pada penurunan harga saham perusahaan sehingga terjadi penurunan nilai perusahaan.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Sambora, dkk., (2014) menyatakan bahwa variabel leverage dan rasio profitabilitas secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan leverage secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ogolmagai (2013) menyatakan bahwa variabel leverage yang diukur menggunakan DER (Debt to Equity Ratio) dan DAR (Debt to Asset Ratio) secara bersama-sama maupun secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yuyetta (2009) meneliti leverage pada masa krisis tahun 1997 di Indonesia tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan temuan Allayannis et al. (2003), dan Baker and Wurgler (2002) yang menunjukkan pengaruh negatif tingkat leverage terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H<sub>4a</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Indonesia.

H<sub>4b</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Singapura.

5. Perbedaan Pengungkapan Corporate Social Responsibility di Indonesia dan Singapura

Elkington (1997) mengemukakan konsep triple bottom line (people, profit, planet) yang artinya bahwa agar perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungannya maka perlu memperhatikan 3P, yaitu tidak hanya profit, namun juga mampu memberikan kontribusi kepada masyarakat (people) serta ikut aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (planet) sehingga perusahaan harus seimbang dalam kegiatan sosial, ekonomi dan lingkungan.

Cara yang berbeda dilakukan oleh pemerintah Indonesia dan pemerintahan Singapura dalam menangani kelestarian lingkungan yang di akibatkan kabut asap. Pada tahun 2015 pemerintahan Indonesia mengganti cara menyelesaikan masalah kabut asap dengan mengganti metode 80% penanganan kebakaran dan 20% pencegahan menjadi 80% pencegahan dan 20% penanganan. Sedangkan negara pemerintahan Singapura membuat peraturan yaitu menuntut denda perusahaan perkebunan milik Singapura yang lahan pertaniannya yang berada di Indonesia yang mengakibatkan kabut asap dengan denda sebesar 50-100 USD (kompas.com).

Perbedaan ekonomi dan sosial masyarakat menjadi pembeda di Indonesia dan Singapura, yaitu perbedaan pencatatan laporan keuangan tentang pos asset tetap dalam akun tanaman. Pelaporan keuangan Indonesia masih menggunakan PSAK 16 (asset tetap) yang memasukan akun tanaman di dalam akun akumulasi dan penyusutan yang berdampak mengurangi laba perusahaan yang nantinya akan menurunkan nilai perusahaan dan ekuitas perusahaan tersebut. Sedangkan pelaporan keuangan pada perusahaan Singapura sejak tahun 2005 sudah mengikuti Standar Akuntansi Keuangan Internasional nomor 41 (International Accounting Standard/IAS) yang memasukan

nilai wajar tanaman dalam pencatatan setiap tahunnya, apakah positif atau negatif akan menjadi pendapatan lain-lain setelah dikurangi biaya penjualan pada pos laba rugi. Kenaikan atau penurunan laba akibat selisih Nilai Wajar tersebut akan berpengaruh kepada besaran ekuitas perusahaan dan otomatis dapat menaikkan nilai perusahaan.

Cecilia dkk., (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan di perusahaan perkebunan di Indonesia, Malaysia dan Singapura. Yusuf (2014) meneliti bahwa terdapat perbedaan perusahaan perkebunan di Indonesia dan Singapura.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H<sub>5</sub>: Terdapat perbedaan pengungkapan Corporate Social Responsibility pada perusahaan perkebunan yang go public di Indonesia dan Singapura.

6. Perbedaan Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage di Indonesia dan Singapura

Indonesia terletak pada 6° LU – 11° LS dan 95° BT - 141° BT, antara Lautan Pasifik dan Lautan Hindia, antara benua Asia dan benua Australia, dan pada pertemuan dua rangkaian pergunungan, yaitu Sirkum Pasifik dan Sirkum Mediterranean dengan luas 5.180.053 km<sup>2</sup> yang terdiri dari total luas daratan 1.922.570 km<sup>2</sup> dan luas lautan 3.257.483 km<sup>2</sup>. Indonesia merupakan negara agraris dan sebagai negara yang berkembang. Pertanian dan perkebunan menjadi salah satu penyumbang profit terbesar bagi pemerintah.

Negara Singapura memiliki luas wilayah 710 km<sup>2</sup> atau 277,6 mi<sup>2</sup>. Singapura adalah sebuah negara pulau di lepas ujung selatan Semenanjung Malaya, 137 kilometer di utara khatulistiwa di Asia Tenggara. Singapura termasuk negara maju dan menjadi perantara bisnis di dunia untuk kawasan Asia Tenggara. Ada lebih dari 7.000 perusahaan multinasional yang saat ini beroperasi di Singapura. Perusahaan yang list di BEI sebanyak 532 perusahaan pada bulan Agustus tahun 2016 (kompas.com).

Terdapat banyak perbedaan antara Negara Indonesia dan Singapura, dalam kaitannya dengan penelitian ini ada beberapa peneliti yang meneliti tentang perbandingan Indonesia dan Singapura. Cecilia dkk., (2015) meneliti perbedaan perusahaan perkebunan Indonesia dan Singapura yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan CSR, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan perkebunan antara di Indonesia, Malaysia, dan Singapura.

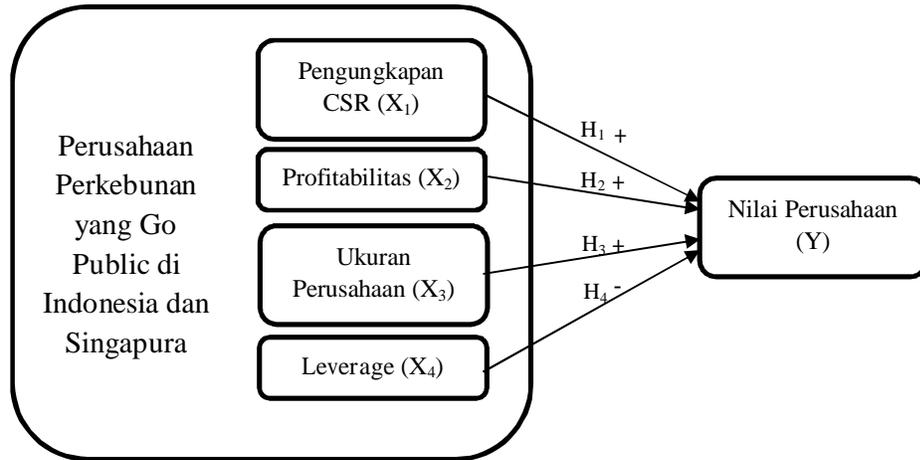
Peneliti lain yaitu Yusuf (2014) yang membandingkan perusahaan perkebunan dengan nilai tanaman antara Negara Indonesia dan Singapura. Hasil dari penelitian tersebut terdapat perbedaan pengaruh nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan antara Indonesia dan Singapura dan terdapat perbedaan pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan antara Indonesia dan Singapura.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

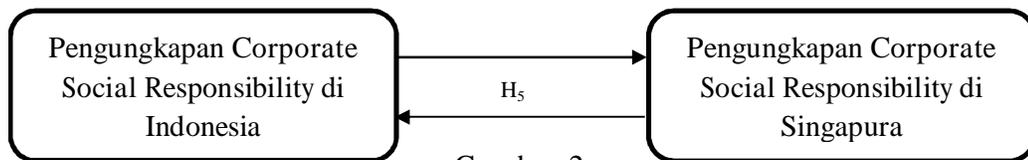
H<sub>6</sub>: Terdapat perbedaan pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perkebunan yang go public di Indonesia dan Singapura.

### C. Model Penelitian

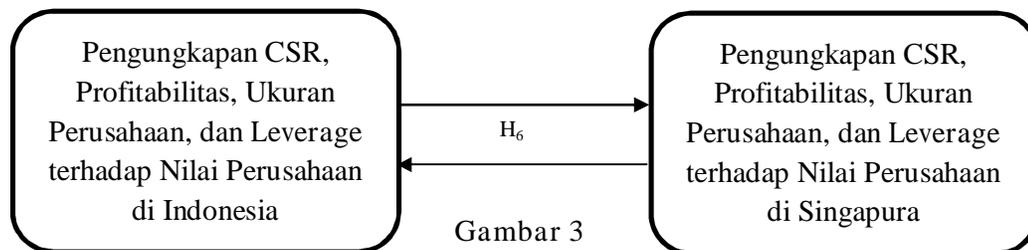
Adapun gambar model penelitian yaitu sebagai berikut:



Gambar 1  
Rerangka Penelitian



Gambar 2  
Rerangka Penelitian



Gambar 3  
Rerangka Penelitian