

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL
DAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2009-2012**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

LINA JUNITA

2010/56297

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL
DAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Nama : LINA JUNITA
TM/NIM : 2010/56297
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juni 2014

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



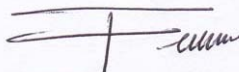
Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP.19720910 199802 2 003

Pembimbing II



Halmawati, SE, M.Si
NIP. 19740303200812 2 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

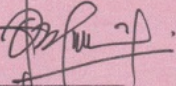
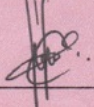
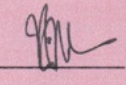
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

Judul : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal
dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
Terhadap Nilai Perusahaan
Nama : Lina Junita
TM/NIM : 2010/56297
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juni 2014

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	1. 
2.	Sekretaris	: Halmawati, SE, MSi	2. 
3.	Anggota	: Charoline Cheisvianny, SE, M.S.Ak	3. 
4.	Anggota	: Herlina Helmy, SE, M.S.Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lina Junita
NIM/Th.Masuk : 56297/2010
Tempat/Tgl.Lahir : Maninjau/12 Juni 1992
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Hamka 226 Kel. Air Tawar Timur Kec. Padang Utara
Kota Padang
No.Hp/Telp. : 083180199072
Judul Skripsi : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan
Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap
Nilai Perusahaan

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan lain kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya/pendapat yang telah ditulis/dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang, dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah, apabila telah ditandatangani **Asli** oleh tim pembimbing, Tim penguji dan ketua program studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Juni 2014
Yang menyatakan,



Lina Junita
NIM. 56297/ 2010

ABSTRAK

Lina Junita, 2010/56297. Pengaruh Pertumbuhan Pertumbuhan, Struktur Modal dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pembimbing : 1. Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak

2. Halmawati, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan aset, struktur modal yang diukur dengan *debt equity ratio*, dan *corporate social responsibility* yang diukur dengan *CSRI* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai 2012. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 49 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,032 dan nilai signifikansi $0,53 > 0,05$, (2) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai negatif sebesar -0,132 dan nilai signifikansi $0,02 < 0,05$, (3) pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,545 dan nilai signifikansi $0,00 < 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan; (2) Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, dapat menambah sebuah bukti empiris dan ilmu pengetahuan mengenai pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi masukan dalam penelitian yang sejalan dengan ini; (3) Bagi investor, dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing I dan juga kepada Ibu Halmawati, SE, M.Si selaku pembimbing II, yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Kepada dosen Penasehat Akademik (PA) Ibu Lili Anita, SE, M.Si, Ak.
4. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini serta yang telah mengarahkan dan membantu penulis dalam mendapatkan data selama penelitian ini.

5. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Teristimewa kepada Ayahanda Darlis, Ibunda tercinta Lisda Suryani, kakak Lenny Mardiana dan adik tersayang Saputra Edo. Serta keluarga besar saya yang senantiasa sabar dalam memberikan motivasi dan semangat kepada saya dalam menyelesaikan pendidikan S1 saya.
7. Seluruh teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Akuntansi BP 2010 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Berkat dukungan moril dari mereka saya dapat menyelesaikan pendidikan S1 saya dengan baik.
8. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dalam rangka penyempurnaan isi skripsi ini penulis mengharapkan sumbangan pikiran para pembaca berupa kritikan dan saran, semoga skripsi ini dapat dijadikan bahan bacaan bagi rekan-rekan dimasa yang akan datang.

Padang, Juni 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	12
A. Kajian Teori	12
1. Nilai Perusahaan	12
2. Pertumbuhan Perusahaan	18
3. Struktur Modal	21
4. Pengungkapan.....	27
5. <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	30
B. Penelitian Terdahulu	32
C. Hubungan Antar Variabel	36
D. Kerangka Konseptual	40
E. Hipotesis	42
BAB III METODE PENELITIAN	43
A. Jenis Penelitian	43
B. Objek Penelitian	43
C. Populasi dan Sampel	43
D. Jenis dan Sumber Data	46

E. Teknik Pengumpulan Data	47
F. Variabel Penelitian dan Pengukuran	47
G. Teknik Analisis Data.....	54
H. Definisi Operasional	62
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	64
A. Hasil Penelitian	64
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	66
C. Statistik deskriptif	85
D. Analisis Induktif.....	87
E. Uji Asumsi Klasik	91
F. Uji Model	95
G. Pembahasan.....	97
BAB V PENUTUP	104
A. Kesimpulan	104
B. Keterbatasan Penelitian.....	104
C. Saran	105
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu.....	32
2. Kriteria Pemilihan sampel.....	44
3. Daftar Sampel.....	45
4. Daftar Indikator Pengungkapan CSR.....	49
5. Perhitungan Nilai Tobin's Q	68
6. Data Tobin's Q	69
7. Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan	72
8. Data Pertumbuhan Perusahaan	73
9. Data Struktur Modal	77
10. Perhitungan CSR	80
11. Data Pengungkapan CSR	83
12. Deskriptif Statistik	86
13 Hasil Uji Chow	88
14. Hasil Uji Hausman	88
15. Hasil Estimasi Regresi Panel	89
16. Hasil Uji Heterokedastisitas	94
17. Hasil Uji Multikolonieritas	94

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	42
2. Hasil Uji NormalitasSebelum Transformasi	91
3. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi.....	92

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Sampel	111
2. Hasil Olahan Data Eviews	115

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Berdirinya perusahaan memiliki tujuan yang tidak jauh berbeda. Salah satu tujuan berdirinya perusahaan yaitu untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat dicapai dengan memaksimumkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa para pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Meningkatnya kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham dapat dilihat dari meningkatnya harga saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. Salah satu surat berharga yang dikeluarkan perusahaan yaitu saham, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Sartono, 2008).

Memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada

calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi (Atmaja, 2008).

Fama (1978) juga berpendapat bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham. Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimumkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (tidak hanya nilai ekuitas, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, waran dan saham preferen) manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholder*, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuannya mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan ini. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Menurut Helfert (1997), nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Sama halnya dengan pendapat Nurlela dan Ishlahuddin (2008) yang juga mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan

dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Kallapur *et al* (1997) mengklasifikasikan proksi dari nilai perusahaan kedalam tiga kategori utama. Kategori pertama, proksi berdasarkan harga (*price based proxies*) meliputi: *market to book value asset* (MBVA), *market to book value equity* (MBVE), *price to book value* (PBV), *price earning ratio* (PER), dan *tobin's Q*. Kategori kedua, proksi berdasarkan investasi (*investment based proxies*) merupakan proksi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aset tetap atau hasil operasi yang dihasilkan dari aset yang telah di investasikan. Dan kategori ketiga, proksi berdasarkan pengukuran varians (*variance measurements*) mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*, sama halnya dengan penelitian yang dilakukan Permanasari (2010). Alasan memilih rasio *Tobin's Q* karena rasio ini memberikan informasi lebih akurat dibandingkan dengan *price to book value*. Rasio *Tobin's Q* memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional

perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

Menurut Kallapur *et al* (1997), rasio *Tobin's Q* merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Nilai perusahaandari tiap sekuritas berbeda-beda besarnya karena terdapat banyak faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai nilai perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan lain (Bridgham dan Houston, 2009). Beberapa penelitian sebelumnya juga menjelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu: struktur modal (Yuliana dkk, 2012; Dewa dan I made, 2011; Safrida, 2008), pertumbuhan perusahaan (Ronni dan Abdul, 2012; Safrida, 2008), kepemilikan manajerial (Dewa dan I made, 2011; Sulistiono, 2010), ukuran perusahaan (Sulistiono, 2010), kinerja keuangan (Miranty, 2012; Dewa dan I Made, 2011), *good corporate governance* (Reny dan Denies, 2012; Miranty,

2012), dan pengungkapan *corporate social responsibility* (Barbara dan Suharti, 2008; Reny dan Denies, 2012; Miranty, 2012). Dalam penelitian ini penulis akan menjelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan tobin's Q, diantaranya: pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan *corporate social responsibility*.

Pertumbuhan (*growth*) adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar.

Pertumbuhan adalah perubahan total aset yang dialami perusahaan selama satu periode. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dari pertumbuhan aset (Kallapur *et al*, 1997). Aset perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aset didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang. Meningkatnya total aset tiap tahun menandakan bahwa perusahaan mempunyai sumber daya sebagai kekayaan perusahaan dalam melangsungkan hidup perusahaan untuk masa yang akan datang. Jika total aset meningkat, maka pertumbuhan perusahaan juga akan meningkat yang nantinya

dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Ronni dan Abdul (2012).

Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2008).

Struktur modal diukur berdasarkan rasio antara total hutang dengan jumlah modal sendiri. Perusahaan menggunakan struktur modal dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya yang akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Semakin rendah DER berarti modal pemilik dapat menutupi hutang yang ada. Ini merupakan pengukuran kinerja perusahaan dalam kemampuan perusahaan memenuhi

pembayaran hutang dengan modal sendiri. Brigham dan Houston (2001), menyatakan bahwa kreditur lebih menyukai rasio hutang yang lebih rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Yuliana dkk (2012) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain pertumbuhan perusahaan dan struktur modal, faktor lain yang diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan adalah pengungkapan *corporate social responsibility*(CSR). Pengungkapan CSR adalah pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan didalam laporan tahunan. Untuk menentukan tingkat pengungkapan informasi sosial dalam laporan tahunan pada setiap perusahaan, maka perlu dihitung angka index (Barbara dan Suharti, 2008). Dalam penelitian ini pengungkapan CSR akan dinilai dengan membandingkan jumlah pengungkapan yang dilakukan perusahaan dengan jumlah pengungkapan yang disyaratkan.

Di Indonesia, kewajiban perusahaan atas pengungkapan CSR diatur oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Pasal 74 tahun 2007 dan Undang-Undang No.25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal dimana perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Ketentuan ini dibuat untuk mendukung terjalannya perusahaan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma dan budaya masyarakat setempat.

Pengungkapan CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat

aktivitas operasional perusahaan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya, maka *image* perusahaan akan semakin meningkat. Investor akan lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen akan semakin tinggi. Hal ini dapat menyebabkan penjualan perusahaan meningkat. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Reny dan Denies, 2012). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Barbara dan Suharti (2008) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan, tetapi hasilnya masih belum konsisten. Diantaranya adalah hasil penelitian Ronni dan Abdul (2012), yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Safrida (2008), menyimpulkan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Dewa dan I Made (2011) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak didukung oleh hasil penelitian Desak dan Ni Wayan (2007) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Barbara dan Suharti (2008) menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR mempunyai implikasi positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan

dengan hasil penelitian Miranty (2012) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan beberapa hasil penelitian tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian tentang nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini dilakukan karena informasi mengenai harga saham merupakan informasi penting bagi investor dalam mengambil keputusan terkait dengan investasi yang akan dilakukan sehingga kualitas nilai perusahaan yang dilaporkan perusahaan menjadi perhatian utama. Karena meningkatnya kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham dapat dilihat dari meningkatnya harga saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa perusahaan publik sektor manufaktur merupakan kelompok yang dominan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, kesimpulan yang diperoleh dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Terkait dengan variabel penelitian ini, perusahaan manufaktur termasuk perusahaan yang dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan bertumbuh yang aktif dilantai bursa. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan pengungkapan CSR. Penelitian yang penulis lakukan adalah dengan melihat data-data perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2012.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur**

Modal, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan”(Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI).

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Seauhmana pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Seauhmana struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Seauhmana pengungkapan CSRberpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang diuraikan sebelumnya, tujuan penelitian ini adalah mengetahui:

1. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti, hasil-hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam hal pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan CSR dalam kaitannya dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pada konsentrasi akuntansi keuangan mengenai harga saham dan faktor fundamental yang mempengaruhinya.
3. Bagi perusahaan, memberikan masukan kepada perusahaan tentang seberapa besar tingkat nilai perusahaannya dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan CSRnya.
4. Bagi instansi perguruan tinggi, untuk dijadikan sebagai referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham tercermin pada harga saham (Brigham *et al*, 2001).

Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya jika suatu saat perusahaan akan dijual (M.Fuad, 2000 dalam Sari, 2012). Hal ini juga dinyatakan oleh Husnan (2008) bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan yaitu persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Dalam kenyataannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi, karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat

seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu rendah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan di mata investor. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Yuliana dkk, 2012).

Keown *et al* (2004) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuiti perusahaan yang bersedar. Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, perubahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan (Yuliana dkk, 2012).

Dari beberapa pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai saham tercermin dari harga pasarnya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang menjadikan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat di observasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi. Menurut Kallapur *et al* (1997) nilai perusahaan dapat diidentifikasi dalam tiga proksi yaitu:

1) Proksi Berdasarkan Harga (*Price Based Proxies*)

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar dan perusahaan-perusahaan tumbuh

akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Nilai yang didasari pada harga akan dibentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai perusahaan.

Dalam proksi ini rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah:

a) *Market to Book Value Asset* (MBVA)

Dengan dasar pemikiran bahwa MBVA mencerminkan pasar menilai return investasi dimasa depan akan lebih dari return yang diharapkan dari ekuitas. MBVA ini mengasumsikan pertumbuhan perusahaan akan tinggi jika mempunyai nilai atau harga pasar yang jauh lebih besar dari nilai bukunya.

$$MBVA = \frac{\text{Totalaktiva} - \text{totalekuitas} (\text{jumlahsahamberedar} \times \text{harga})}{\text{Totalekuitas}}$$

b) *Market to Book Value Equity* (MBVE)

Dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan lebih besar dari pada nilai bukunya. MBVE mengukur nilai sekarang dari seluruh aliran kas masa datang untuk pemilik modal. MBVE yang tinggi akan meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan.

$$MBVE = \frac{\text{Jumlahsahamberedar} \times \text{harga}}{\text{TotalEkuitas}}$$

c) *Price to Book Value* (PBV)

Merupakan perbandingan antar harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan ini, maka dapat diketahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku saham perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Hargasaham}}{\text{Nilai bukusaham}}$$

d) *Price Earning Ratio* (PER)

Dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba dan pengelolaan aset plus nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan investasi yang akan datang sehingga semakin kecil *Price Earning Ratio* (PER) semakin besar proporsi nilai ekuitas yang didistribusikan ke dalam laba yang dihasilkan aset relatif kesempatan bertumbuh.

PER menurut Koetin (2002) adalah perbandingan antara harga saham. PER dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal mempunyai tingkat risiko rendah atau sebaliknya harga saham rendah mempunyai tingkat risiko yang tinggi. PER yang meningkat berarti perusahaan dalam keadaan sedang bertumbuh.

$$PER = \frac{\text{Hargasaham}}{EPS}$$

e) *Tobin's Q*

Tobin's Q dikembangkan oleh profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap nilai investasi inkremental. Jika rasio-q di bawah satu, ini menunjukkan bahwa investasi pada saham dalam kondisi *undervalue*, manajemen gagal dalam mengelola aktiva dan potensi pertumbuhan investasi rendah. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *overvalue*, manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi. Jadi rasio-q merupakan

ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Tobin's Q merupakan harga pengganti (*replacement cost*) dari biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan aset yang persis sama dengan aset yang dimiliki perusahaan. Bila Tobin's Q ini lebih rendah dari 1, maka perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk likuidasi. Logikanya pembeli perusahaan memperoleh aset dengan harga yang lebih murah dibanding jika aset tersebut dijual kembali. Sebaliknya bila nilai Tobin's Q tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai assetnya (Permanasari, 2010). Tobin's Q dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(EMV+D)}{(BVE+D)}$$

Keterangan :

q : nilai perusahaan
 EMV : nilai ekuitas pasar (harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)
 EBV : nilai buku dari total asset
 D : nilai buku dari total hutang

2) Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment Based Proxies*)

Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang tinggi seharusnya mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan.

Proksi berdasarkan investasi ini merupakan proksi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aset tetap atau hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah diinvestasikan.

3) Proksi Berdasarkan Pengukuran Varians (*Variance Measurements*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah proksi berdasarkan harga. Adapun rasio yang dipilih adalah Tobin's Q. Rasio ini dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini terjadi karena semakin besar nilai asset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan nilai Q yang lebih tinggi biasanya memiliki brand image perusahaan yang kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

2. Pertumbuhan Perusahaan

a. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar (Safrida, 2008). Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto, 1997 dalam Novita, 2012).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2007).

Dari berbagai definisi diatas, dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan adalah perubahan total aset dilihat dari peningkatan dan penurunan yang dialami oleh

perusahaan selama satu periode. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan total aset perusahaan.

b. Konsep Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aset perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aset (Deitiana, 2011). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan menimbulkan konsekuensi pada keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Untuk meningkatkan angka pertumbuhan, dilakukan penetapan akan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan.

Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*internal growth rate*) dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*sustainable growth rate*) (Deitiana, 2011).

Internal growth rate merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan. *Sustainable growth rate* adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal (*debt to equity ratio*).

c. Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan aset terhadap peningkatan penjualan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui tingkat penjualan dan pertumbuhan aset (Deitiana, 2011).

1) Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi pada periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri (Deitiana, 2011).

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Salest} - \text{salest-1}}{\text{salest-1}}$$

Keterangan:

t : tahun berjalan
t-1 : tahun sebelumnya

Pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat.

2) Pertumbuhan aset

Pengukuran pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan pertumbuhan aset (Kallapur *et al*, 1997). Aset perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aset didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{TotalAsett}-\text{totalasett-1}}{\text{totalasett-1}}$$

Keterangan :

t : tahun berjalan
t-1 : tahun sebelumnya

Dalam penelitian ini penulis menggunakan perubahan total aset sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan. Meningkatnya total aset tiap tahun menandakan bahwa perusahaan mempunyai sumber daya sebagai kekayaan perusahaan dalam melangsungkan hidup perusahaan untuk masa yang akan datang. Jika total aset meningkat, maka pertumbuhan perusahaan juga akan meningkat.

3. Struktur modal

a. Konsep Struktur Modal

Menurut Keown *et al* (2004), struktur modal (*capital structure*) adalah panduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara hutang dengan modal sendiri. Tingkat toleransi struktur modal akan sangat tergantung pada varian pada pendapatan bersih perusahaan.

Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Struktur modal adalah pertimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal (*capital*

structure) meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Sartono, 2008).

Brigham *et al* (2001) menjelaskan bahwa:

- 1) 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.
- 2) Dalam dunia nyata perusahaan memiliki rasio utang yang meminta utang kurang dari 100% dengan alasan untuk mengurangi dampak potensi kebangkrutan yang buruk.
- 3) Terdapat batas tingkat penggunaan utang dimana struktur modal optimal terjadi ketika manfaat perlindungan pajak marjinal sebanding dengan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan manajerial.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar sahamnya sampai pada batas tertentu. Namun setelah batas tersebut tercapai maka penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang harus ditanggung perusahaan. Tetapi tingkat *debt ratio* yang terlalu kecil juga tidak baik, sebab akan menyebabkan tingkat kembalian yang semakin kecil.

Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. Kerugian yang timbulkan dari penggunaan utang, yaitu:

- 1) Semakin tinggi *debt ratio*, semakin berisiko perusahaan, karena semakin tinggi biaya tetapnya yaitu berupa pembayaran bunga.
- 2) Jika sewaktu-waktu perusahaan kesulitan keuangan dan *operating income* tidak cukup untuk menutup beban bunga, maka akan menyebabkan kebangkrutan (Brigham *et al*, 2001).

Menurut Copeland *et al* (2002), struktur modal dan struktur keuangan adalah dua hal yang berbeda. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah komposisi pembiayaan permanen yang menggambarkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasnya, yang mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dengan modal sendiri. Jadi struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagai modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti

bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2008).

Struktur modal adalah pembelanjaan dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal juga dinyatakan sebagai pembiayaan permanen perusahaan, meliputi hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Tanpa mengikutsertakan hutang jangka pendek yang digunakan untuk pendanaan investasi oleh perusahaan. Dalam hal ini, hutang jangka pendek tidak dimasukkan dalam perhitungan karena cenderung berubah-ubah (Bambang dalam Sari, 2012).

Dari berbagai pengertian diatas, dapat dikatakan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan, maka dalam hal ini manajer perlu menentukan struktur modal yang optimal.

b. Pengukuran Struktur Modal

Menurut Sartono (2008), ada beberapa rasio dalam mengukur struktur modal yaitu:

1. *Debt Ratio (DR)*

Rasio ini mengukur seberapa banyak aset yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{Totalaktiva}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2008). Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan ekuitas untuk membiayai investasinya.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalEkuitas}}$$

3. *Time Interest Ratio (TIR)*

Time Interest Ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$\text{Time Interest Ratio} = \frac{\text{LabaSebelumBungadanPajak}}{\text{BebanBunga}}$$

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan. Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) berarti ekuitas dapat menutupi hutang yang ada. Ini merupakan pengukuran kinerja perusahaan dalam

kemampuan perusahaan memenuhi pembayaran hutang dengan modal sendiri. Brigham *et al* (2001), menyatakan bahwa kreditur lebih menyukai rasio hutang yang lebih rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi.

Menurut Riyanto (2001) ada dua pedoman *structure financial* yaitu pedoman *structure financial vertical* dan pedoman *structure financial horizontal*. Pedoman *structure financial vertical* memberikan batas rasio yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal pinjaman atau hutang dengan besarnya jumlah modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu awalnya harus dibangun atas dasar modal sendiri, maka pedoman *structure financial* tersebut menetapkan bahwa besarnya jumlah modal pinjaman atau hutang dalam suatu perusahaan dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya jumlah modal sendiri. Dengan demikian angka perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri tidak boleh lebih dari 100%. Adapun *structure financial horizontal* memberikan batas rasio antara besarnya jumlah modal sendiri dengan besarnya jumlah aktiva tetap ditambah persediaan bersih. Hal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa dana yang terkait dalam aktiva tetap ditambah persediaan bersih akan tetap tertanam di dalam perusahaan, sehingga sifat kebutuhan dananya adalah permanen. Sumber dana yang permanen atau sumber dana yang akan tetap tertanam dalam perusahaan adalah modal sendiri.

4. Pengungkapan

a. Pengertian Pengungkapan

Pengungkapan sering diartikan sebagai penyediaan informasi yang lebih dari apa yang disampaikan dalam bentuk laporan keuangan formal. Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh laporan keuangan.

Menurut Soewardjono (2005) mengartikan pengungkapan sebagai berikut:

Disclosure means supplying information in the financial statements, including the statements themselves, the notes to the statements, and the supplementary disclosures associated with the statements. It does not extend to public or private statements made by management or information provided outside the financial statements.

Secara umum pengungkapan adalah konsep, metoda, dan media tentang bagaimana informasi akuntansi disampaikan kepada pihak yang berkepentingan. Statement keuangan dasar dan penyajian informasi selain statement keuangan merupakan bentuk pengungkapan informasi. Jadi pengungkapan berarti penyampaian informasi relevan selain melalui apa yang dimuat di laporan keuangan (Soewardjono, 2005).

b. Jenis-Jenis Pengungkapan

Menurut Soewardjono (2005) ada dua jenis pengungkapan, yaitu:

1) Pengungkapan wajib

Pengungkapan wajib adalah pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku dan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya. Luas pengungkapan wajib tidak sama antara

satu negara dengan negara lain karena standar akuntansi yang berlaku ada yang sama dan berbeda.

2) Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi yang berlaku. Pengungkapan sukarela juga merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan perusahaan secara sukarela tanpa diharuskan oleh standar akuntansi yang berlaku. Pengungkapan sukarela akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor dalam menilai perusahaan.

c. Tingkat Pengungkapan (*Level of Disclosure*)

Tingkat pengungkapan merupakan keuasan dan kerincian pengungkapan yang berkaitan dengan masalah seberapa banyak informasi harus diungkapkan perusahaan. Soewardjono (2005) mengidentifikasi tiga tingkat pengungkapan yaitu:

1) Tingkat memadai (*adequate disclosure*)

Tingkat minimum yang harus dipenuhi perusahaan agar laporan keuangan secara keseluruhan tidak menyesatkan dalam pengambilan keputusan disebut dengan tingkat memadai.

2) Tingkat wajar atau etis (*fair or ethical disclosure*)

Tingkat wajar adalah tingkat yang harus dicapai perusahaan agar semua pihak mendapat perlakuan atau pelayanan informasional yang sama. Artinya, tidak ada satu pihak pun yang kurang mendapat informasi sehingga mereka

menjadi pihak yang kurang diuntungkan. Dengan kata lain, tidak ada preferensi dalam pengungkapan informasi.

3) Tingkat penuh (*full disclosure*)

Tingkat pengungkapan yang tepat memang harus ditentukan karena terlalu banyak informasi sama tidak menguntungkannya dengan terlalu sedikit informasi. Oleh karena itu, diperlukan kriteria atau pertimbangan untuk menentukan batas atas dan batas bawah. Batas atas ($\text{kos} > \text{benefit}$) dan batas bawah (materialitas) dalam karakteristik kualitatif informasi untuk pengakuan suatu pos dapat dijadikan pertimbangan untuk menentukan banyaknya informasi. Dalam hal pengungkapan, batas atas (tingkat penuh) lebih banyak menimbulkan kontroversi dibandingkan batas bawah. Artinya, bagi penentu kebijakan, menentukan seberapa luas pengungkapan harus dilakukan lebih problematik dibandingkan menentukan informasi mana yang tidak perlu diungkapkan.

d. Tujuan Pengungkapan

Tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda (Anggraini, 2006). Pengungkapan juga dapat diwajibkan untuk:

1) Tujuan melindungi (*protective*)

Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa tidak semua pemakai cukup canggih sehingga naif perlu dilindungi dengan mengungkapkan informasi yang

mereka tidak mungkin memperolehnya karena perlakuan manajemen yang mungkin kurang adil dan terbuka.

2) Tujuan informatif (*informative*)

Tujuan ini dilandasi oleh gagasan bahwa pemakai yang dituju sudah jelas dengan tingkat kecanggihan tertentu. Pengungkapan diarahkan untuk menyediakan informasi yang dapat membentuk keefektifan pengambilan pemakai tersebut.

3) Tujuan kebutuhan khusus (*differential*)

Tujuan ini merupakan gabungan dari tujuan perlindungan publik dan tujuan informatif. Apa yang harus diungkapkan kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandang bermanfaat bagi pemakai yang dituju.

5. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

a. Pengertian Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) dalam Barbara dan Suharti (2008), mendefinisikan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai suatu komitmen berkelanjutan oleh dunia usaha untuk bertindak etis dan memberikan kontribusi kepada pengembangan ekonomi dari komunitas setempat ataupun masyarakat luas, bersamaan dengan peningkatan taraf hidup pekerjaanya beserta seluruh keluarganya.

Definisi diatas menunjukkan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) merupakan suatu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang dibarengi dengan

peningkatan kualitas hidup bagi karyawan dan keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas (Reny dan Denies, 2012).

Pengungkapan CSR di dalam laporan tahunan atau laporan terpisah adalah untuk mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi korporat kepada investor dan stakeholder lainnya. Pengungkapan tersebut bertujuan untuk menjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan publik dan stakeholders lainnya tentang bagaimana perusahaan telah mengintegrasikan lingkungan dan sosial dalam setiap aspek kegiatan operasinya. Motivasi perusahaan untuk melakukan pengungkapan sosial lebih banyak dipengaruhi oleh usaha untuk mengkomunikasikan kepada stakeholder mengenai kinerja manajemen dalam mencapai manfaat bagi perusahaan dalam jangka panjang (Permanasari, 2010).

b. Pengukuran Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Pengukuran CSRI dalam penelitian ini akan mengacu pada instrumen menurut *Global Reporting Initiatives*(GRI), dimana kelompok informasi CSR adalah sebagai berikut: Indikator Kinerja Ekonomi, Indikator kinerja bidang Lingkungan, Indikator Praktek Tenaga kerja dan Kinerja Pekerja yang Layak, indikator kinerja hak asasi manusia, indikator kinerja kemasyarakatan, dan indikator kinerja tanggung jawab dari dampak produk. Total item CSR menurut GRI yaitu 79 item.

Dalam penelitian Permanasari (2010), untuk menghitung CSRI digunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 apabila tidak diungkapkan. Kemudian, setiap skor dari masing-masing item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus untuk menghitung CSRI adalah sebagai berikut (Barbara dan Suharti, 2008):

$$CSRI_j = \frac{\sum x_j}{n_j}$$

Keterangan:

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Index* Perusahaan j
 $\sum x_j$: Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan j,
 Dummy variabel. 1= jika item i diungkapkan, 0= jika item
 i tidak diungkapkan.
 n_j : Jumlah item pengungkapan, $n_j \leq 79$

Dengan demikian, $0 \leq CSRI \leq 1$

B. Penelitian terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, antara lain:

Tabel 1
Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait Variabel yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Peneliti dan metode	Variabel independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Hasil penelitian
Barbara Gunawan dan Suharti Sri Utami	Pengungkapan CSR	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Pengungkapan CSR, persentase kepemilikan manajemen, tipe industri, dan variabel-variabel yang

(2008),
Regresi
Berganda

Desak dan Ni Wayan (2007),
Regresi
berganda

Struktur modal, *capital expenditure*
Nilai perusahaan (PBV)

Dewa dan I Made (2011),
Regresi
Berganda

Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan
Nilai Perusahaan (PBV)

Miranty (2012),
Regresi
Berganda

Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance*, dan Pengungkapan CSR
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Permanasari (2010),
Regresi
Berganda

Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan CSR
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

berinteraksi dalam riset ini mempunyai implikasi pada nilai perusahaan secara simultan,

Pengungkapan CSR mempunyai implikasi positif terhadap nilai perusahaan,

Persentase kepemilikan manajemen dan jenis industri tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan

Struktur modal dan *capital expenditure* secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, GCG tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan CSR mempunyai pengaruh

Ronni Abdul (2012), Regresi Berganda	dan Pertumbuhan Aset, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga	Nilai Perusahaan (PBV)	positif terhadap nilai perusahaan Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Safrida (2008), Regresi Berganda	Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan	Nilai Perusahaan (MBR)	Struktur Modal dan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Sulistiono (2010), Regresi Berganda	Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan (PBV)	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Semua penelitian yang dipaparkan merupakan penelitian yang relevan terhadap penelitian yang dilakukan yaitu menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian tersebut belum menemukan hasil yang konsisten terhadap

nilai perusahaan. Pengukuran terhadap nilai perusahaan yang sering digunakan oleh peneliti adalah *Price to Book Value* dan *Tobin's Q*.

Dilihat dari hasil penelitian sebelumnya, Ronni dan Abdul (2012) yang menguji tentang pengaruh pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Safrida (2008) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Desak dan Ni Wayan (2007) meneliti tentang pengaruh struktur modal, *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewa dan I Made (2011) yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Miranty (2012), pengungkapan CSR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil berbeda ditemukan oleh Barbara dan Suharti (2008) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR mempunyai implikasi positif terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada tahun penelitiannya, dimana sebelumnya Ronni dan Abdul (2012) meneliti pada tahun 2007-2010, dan Dewa dan I Made (2011) meneliti pada perusahaan manufaktur

pada tahun 2005-2010. Sedangkan penulis saat ini melakukan penelitian pada tahun 2009-2012. Penulis saat ini melakukan penelitian secara *time series* dan *cross section*.

Jika penelitian sebelumnya meneliti seluruh faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, peneliti hanya berfokus pada pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan, perubahan total aktiva sebagai proksi pertumbuhan perusahaan, *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi struktur modal dan CSR Index sebagai proksi pengukuran pengungkapan CSR.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Menurut Helfert (1997), pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan adalah salah satu sarana yang memudahkan dalam hal perangkuman berbagai aspek kebijakan keuangan dan investasi sebuah perusahaan. Pertumbuhan yang baik akan memberi tanda bagi perkembangan perusahaan, oleh karena itu pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan.

Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki nilai yang baik serta aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa

yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, hal ini nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar total aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan total aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (investor) terhadap perusahaan, maka proporsi modal sendiri semakin lebih besar. Hal ini didasarkan pada keyakinan investor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan total aset diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Sriwardany (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

2. Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Menurut Keown *et al* (2004), struktur modal (*capital structure*) adalah panduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara hutang dengan modal sendiri. Tingkat toleransi struktur modal akan sangat tergantung pada varian pada pendapatan bersih perusahaan.

Perusahaan menggunakan struktur modal dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya yang akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Dalam penelitian ini, struktur modal dilihat dari *leveragenya*. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak di luar perusahaan maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut dan berarti perusahaan telah melakukan *financial leverage*. Semakin besar utang maka *financial leverage* juga akan semakin besar. Berarti risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar karena utangnya tersebut. Sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun karena utang yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress*. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan Copeland *et al* (2002).

Menurut Eduardus (2001) sifat investor adalah *risk averse* yaitu cenderung menjauhi risiko maka investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal karena tingginya utang merupakan beban yang akan ditanggung dari investasi mereka. Selain itu, perusahaan dengan utang yang tinggi juga memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Oleh karena itu, perusahaan yang tinggi utangnya akan mengakibatkan reaksi investor rendah sehingga mengakibatkan harga saham turun dan berakibat kepada turunnya nilai perusahaan.

Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Dewa dan I Made (2011) yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan utang yang tinggi akan menyebabkan

turunnya nilai perusahaan dan membuat investor sangat berhati-hati untuk berinvestasi karena semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula risiko investasinya Copeland *et al* (2002). Dengan demikian, dapat diduga bahwa adanya hubungan negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

3. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dengan Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan terhadap masyarakatnya. Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan menerapkan pengungkapan CSR diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Sayekti dan Wondabio, 2007).

Keberadaan perusahaan di suatu lingkungan masyarakat akan terasa nyaman dan tenang dalam kegiatan operasionalnya manakala masyarakat sekitar perusahaan bersifat kooperatif dengan perusahaan. Dengan menjalankan tanggung jawab sosialnya perusahaan diharapkan tidak hanya mengejar keuntungannya saja, akan tetapi juga dapat memberikan konstribusinya yang arif dan bijaksana dalam peningkatan kesejahteraan hidup masyarakat di sekitar perusahaan. Semakin banyak perusahaan mengungkapkan item pengungkapan sosialnya dan semakin bagus kualitas pengungkapannya, maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya.

Hal ini diperkuat dengan peneltian Barbara dan Suharti (2008) yang menemukan fakta bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian jelas bahwa pengungkapan CSR menjadi salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan.

D. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan sejahtera pemiliknya. Memaksimumkan nilai perusahaan itu berarti maemaksimumkan kemakmuran pemegang sahamnya. Untuk mengukur nilai perusahaan dilakukan dengan proksi berdasarkan harga yaitu dengan Tobin's Q yang membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan investasi yang baik. Hal ini terjadi karena semakin besar nilai asset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

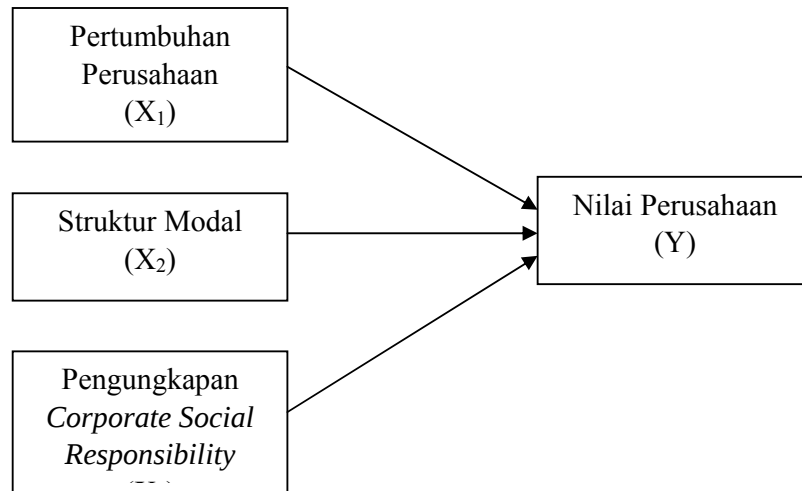
Perusahaan yang tumbuh dengan cepat akan memperoleh hasil positif, dilihat dari peningkatan penjualan dan diiringi oleh peningkatan pangsa pasar. Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat juga memiliki citra yang positif dimata investor yang ingin menanamkan modalnya dan dimata kreditur. Hal ini nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya, apabila pertumbuhan perusahaan lambat (rendah), maka nilai perusahaan akan menurun.

Struktur modal dalam perusahaan sangat menentukan baik buruknya posisi keuangan perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal

yang baik, akan dipandang positif oleh investor karena investor tidak ragu akan pengembalian modal sahamnya. Jika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar, maka akan memberikan beban yang berat terhadap perusahaan tersebut dan investor pun ragu untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Hal ini nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika struktur modal baik, maka nilai perusahaan baik pula, dan begitu sebaliknya.

Pengungkapan CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat operasional perusahaan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang positif oleh investor, kreditur dan masyarakat. Konsumen akan loyal terhadap produk perusahaan tersebut dan tentunya investor dan kreditur akan lebih berminat kepada perusahaan yang mempunyai *image* yang baik. Jadi jika suatu perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan CSR mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan dari variabel ini dapat digambarkan dalam rerangka konseptual sebagai berikut:



GAMBAR 1 Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara atau kesimpulan sementara atas masalah yang hendak diteliti. Perumusan hipotesis dilakukan berdasarkan pada literatur yang telah ada. Hipotesis-hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya, sehingga diharapkan hipotesis tersebut cukup valid untuk diuji.

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H₁: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₂: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H₃: Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan pengungkapan CSR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Selama meneliti, peneliti mungkin kurang teliti dalam menentukan indikator pengungkapan CSR yang terdapat di laporan tahunan.
2. Selama meneliti, peneliti hanya berpedoman pada buku yang ada di perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang berkaitan

dengan variabel penelitian yaitu nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan pengungkapan CSR.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu:

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan harga saham perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
2. Bagi peneliti selanjutnya:
 - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
 - b. Menambah variabel lain yang diidentifikasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti: ukuran perusahaan, *good corporate governance*, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan return on equity (ROE).
 - c. Sebaiknya menggunakan proksi lain untuk mengukur nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan pengungkapanCSR.
3. Bagi investor:
 - a. Agar lebih seksama memperhatikan indikator pengungkapan CSR perusahaan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi.
 - b. Dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan suatu

perusahaan, seperti ukuran perusahaan, *good corporate governance*, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan return on equity (ROE).