****

**Kata Pengantar**

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunianya sehingga Buku referensi ini dapat diselesaikan tepat waktu. Buku MONOGRAPH ini merupakan hasil abstraksi dari sejumlah studi empris khusus untuk bidang kajian Manajemen Keuangan Perusahaan, sehingga buku ini akan sesuai untuk dipergunakan bagi siapa saja yang saat ini sedang melakukan riset, pada bidang CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT. khususnya mengenai kinerja keuangan ynag terkait dengan perhatian fihak manajemen terhadap kelestarian lingkungan. judul buku monograph ini adalah DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN

Terimakasih disampaikan kepada Prof. Dr. Ir. H. Eddy Jusuf Sp. MS.i M.Kom sebagai Rektor Universitas Pasundan serta rekan-rekan sejawat di Rektorat Unpas Bandung, Dr. Yudi garnida ST MT dan Dr. Deden Ramdhan M.Si atas kerjasama tim-nya serta masukan konstruktif, juga saya sampaikan ucapan terimakasih kepada Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unpas Dr Atang Hermawan S.E. MSIE C.A. atas dorongan dan bantuan selama ini juga rekan sejawat Wakil Dekan-1 FEB Dr H. Juanim S.E. MS.i dan ketua Program Studi Manajemen FE Unpas, Wasito S.E., MSIE dan semua pihak yang telah ikut membantu dalam penyelesaian buku monograph ini.

Kami menyadari masih terdapat kekurangan dalam buku ini ,untuk itu kritik dan saran terhadap penyempurnaan buku monograp ini sangat diharapkan. Semoga buku ini dapat memberi maanfaat bagi mahasiswa dan rekan sejawat para Dosen khususnya dan bagi semua pihak yang membutuhkan tambahan materi analisis berdasarkan hasil kajian empiris.

**Bandung Maret 2017**

Penulis

**Dr. H. Jaja Suteja S.E., M.Si CFRM. DBA**

**DAFTAR ISI**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Kata Pengantar** | i |  |
| **Daftar Isi** | iii |  |
|  |  |  |
| **BAB PENDAHULUAN** | **1** |  |
| Pasar Modal Indonesia . | 1 |  |
| Determinasi Tujuan Investasi | 3 |  |
| Sektor Property dan Real Estate di Indonesia  **Permasalahan Nilai perusahaan di Sektor Industri**  **Property** | 5  6 |  |
| **BAB DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN** |  |  |
| Pengertian Manajemen |  |  |
| Fungsi Manajemen |  |  |
| Manajemen Keuangan |  |  |
| Pengertian Manajemen Keuangan |  |  |
| Fungsi Manajemen Keuangan |  |  |
| Tujuan Manajemen Keuangan |  |  |
| Rasio Keuangan |  |  |
| *Leverage*, Kebijakan *Dividen*, *Profitabilitas*, Nilai Perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* . |  |  |
| *Leverage* |  |  |
| Kebijakan *Dividen* |  |  |
| Teori Kebijakan *Dividen* |  |  |
| Pengertian *Dividend Payout Ratio* . |  |  |
| Profitabilitas |  |  |
| R*eturn on Assets (ROA)* |  |  |
| *Return on Equity (ROE)* |  |  |
| Nilai Perusahaan |  |  |
| *Corporate Social Responsibility (CSR)* |  |  |
|  |  |  |
| **BAB DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN DENGAN PEMODERASI *CSR*** |  |  |
| Determinan Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi |  |  |
| *Leverage* Dan Nilai Perusahaan |  |  |
| Kebijakan *Dividen* Dan Nilai Perusahaan |  |  |
| Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan |  |  |
| *Return on Assets* dan Nilai Perusahaan |  |  |
| *Return on Equity* Dan Nilai Perusahaan |  |  |
| Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan serta Moderasi dari *Corporate Social Responsibility* |  |  |
| *Leverage*, Kebijakan *Dividen*, Dan Profitabilitas serta Nilai Perusahaan dan Moderasi *CSR* |  |  |
| **BAB HASIL EMPIRIS DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN PADA *INDUSTRI PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*** |  |  |
| Analisis Empiris Nilai Perusahaan |  |  |
| Kondisi Leverage pada Perusahaan Property, *real estate*  dan kosntruksi |  |  |
| Kondisi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Property, *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| Kondisi Profitabilitas pada Perusahaan *Property*, *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| Kondisi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property, *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| Kondisi *Corporate Social Responsibility (CSR)* pada Perusahaan Properti *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| **BAB ANALISIS DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN DENGAN MODERASI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)*** |  |  |
| Diskusi dan Pembahasan Determinasi Nilai Perusahaan |  |  |
| Pembahasan Deskriptif |  |  |
| Kondisi *Kebijakan Dividend* Pada Perusahaan Property, *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| Kondisi Profitabilitas Pada Perusahaan *Property*, |  |  |
| Kondisi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property*, *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| Kondisi *Corporate Social Responsibility* Pada Perusahaan Property, *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| Kondisi *Corporate Social Responsibility* Pada Perusahaan Property, *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| Pembahasan Verifikatif |  |  |
| *Leverage*, Kebijakan Dividend dan Profitabilitas serta Nilai Perusahaan |  |  |
| Kebijakan *Leverage* Dan Nilai Perusahaan Pada 6 (enam) Perusahaan Property *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| *Kebijakan Dividend* Dan Nilai Perusahaan Pada 6 (enam) Perusahaan Property *real estate* dan kosntruks |  |  |
| Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property *real estate* dan kosntruksi |  |  |
| Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi |  |  |
| *Return On Assets* Dan Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi *Corporate Social Responsibility* |  |  |
| *Return On Equity* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Property, |  |  |
| **BAB SIMPULAN**. |  |  |
| Simpulan |  |  |
| **DAFTAR PUSTAKA** |  |  |

**BAB**

**PENDAHULUAN**

**Gambaran Pasar Modal Indonesia**

asar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No 8 Tahun 1995 Pasal 1 Butir 13, definisi pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang telah diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

**P**

Di Indonesia dunia pasar modal baru benar-benar mengalami perkembangan pada sekitar akhir dekade 1980-an, yang antara lain ditandai dengan pendirian PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1989 dan swastanisasi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1992.Pada tahun 2007, BES digabungkan ke dalam BEJ dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berperan sebagai pasar modal merupakan penghubung anatar pemilik dana, disebut investor (pemodal) dengan pengguna dana yang disebut emiten (perusahaan yang *go- public*).

Salah satu sektor yang sahamnya termasuk dalam Bursa Efek Indonesia adalah sektor *property, real estate* dan kosntruksi. Sektor property dan real estatemerupakan salah satu sektor terpenting di suatu negara. Menurut Santoso (2009:63), industri *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang memberikan sinyal jatuh atau sedang bangunnya perekonomian suatu negara. Hal ini menandakan bahwa semakin banyak perusahaan yang bergerak dibidang sektor *property* dan *real estate* mengindikasikan semakin berkembangnya perekonomian di Indonesia. Investasi di bidang *property* dan *real estate* pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi serta diyakini merupakan salah satu investasi yang menjanjikan. Perkembangan sektor *property* dan *real estate* tentu saja akan menarik minat investor dikarenakan kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik, *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, dan lain-lain.

**Destinasi Tujuan Investasi**

Indonesia masih menjadi negara tujuan untuk investasi di bidang properti. Hal itu terlihat dari banyaknya investor dari negara lain yang berminat menanamkan modalnya dalam bidang properti di Indonesia. Banyak kalangan pengamat properti meramalkan bahwa, kurang dari sepuluh tahun ke depan, sektor properti di Indonesia pada tahun 2021 digadang-gadang menjadi negara dengan nilai konstribusi industri properti terbesar ke tujuh di dunia, mengalahkan Korea Selatan, Kanada dan Jepang (<http://www.neraca.co.id/article>).

Setelah sempat melambat di tahun 2014, pertumbuhan [**investasi properti**](http://properti.liputan6.com/read/2208302/investor-asing-serbu-saham-properti)kembali marak di 2015 ini. Bahkan, investor asing juga ikut berlomba investasi di sektor properti di Indonesia. Penyebab utama melambatnya yaitu karena tahun lalu merupakan tahun politik dimana Indonesia sedang menjalani prosesi pemilihan umum.  Perlambatan pembangunan di sektor properti tersebut membuat investasi di sektor properti juga melemah karena investor lebih memilih *wait and see*.

Ada beberapa alasan yang membuat saham-saham *property* di Indonesia mendapat perhatian lebih dari para analis. Alasan pertama adalah Bank Indonesia memangkas suku bunga acuan pada Februari 2015 kemarin sebesar 25 basis poin menjadi 7,5 persen dari sebelumnya sebesar 7,75 persen. Pemangkasan BI Rate tersebut merupakan pertama kalinya dalam 3 tahun terakhir. Penurunan tersebut dilakukan karena sejalan dengan target inflasi di kisaran 4 persen untuk tahun ini dan tahun depan. Dengan penurunan BI *rate* tersebut dipercaya bisa mendorong penurunan suku bunga kredit kepemilikan rumah (KPR). Dengan penurunan bunga tersebut masyarakat akan terdorong untuk membeli rumah-rumah sehingga mendorong pertumbuhan bisnis perusahaan properti. Perkembangan bisnis properti ini tentu menjadi fenomena yang menarik bagi para investor di Indonesia. Penulis memilih perusahaan ini dengan tujuan untuk mengetahui apakah perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mampu menciptakan nilai perusahaan yang baik seiring dengan perkembangan bisnis properti yang diminati sahamnya oleh investor.

**Bagaimana Gambaran Sektor *Property* dan real Estate di INDONESIA**

Suatu perusahaan didirikan tentu memiliki suatu tujuan tertentu, salah satu tujuannya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan, berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Tobin’s Q*. Dalam penelitian Setiawan Ari Cahyanto (2014:2) menyatakan bahwa rasio *Tobin’s Q* dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam perhitungannya memasukan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham bisa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukan namun seluruh aset perusahaan. Menurut Sukamulja (2004:24) dalam Silvia Agustina (2013:5), semakin besar nilai *Tobin’s Q* akan menunjukan nilai perusahaan yang baik karena menunjukan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Berikut ini adalah nilai rata-rata Nilai Perusahaan pada perusahaan property.Berdasarkan Gambar 1.1 terlihat bahwa rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan properti mengalami fluktuasi pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 0,10, pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 0,48 dan pada tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar 0,13 dan tahun 2016 meningkat 0,19.

Sumber : data dari berbagai sumber

**Gambar 1.1 Rata-Rata Nilai Perusahaan pada Perusahaan**

**Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi**

Ada beberapa faktor yang diprediksi mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu rasio *leverage,* kebijakan dividen dan rasio profitabilitas selain itu faktor lain seperti *corporate social responsibility* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Terdapat pengaruh dan hubungan yang kuat antara rasio keuangan dan nilai perusahaan. Rasio keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan, seorang investor dapat mengetahui bagaimana kondisi perusahaan dan kinerja manajemen perusahaan. Penilaian kinerja sebuah perusahaan dapat dilakukan dengan cara membandingkan prestasi satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga dapat diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu.

Prediksi pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah rasio *leverage*. Menurut Kasmir (2012:165), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Pada penelitian ini, rasio *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau utang. Jika menggunakan utang maka perusahaan akan menanggung biaya tetap. Masalah *leverage* muncul karena perusahaan menggunakan asetyang menyebabkan harus membayar biaya tetap dan menggunakan utang yang menyebabkan perusahaan menanggung beban tetap (Ambarwati, 2010 dalam Natalia Ogolmagai, 2013:83).

Berikut ini adalah rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi, pada halaman selanjutnya.

Sumber: data diolah dari berbagai sumber

**Gambar 1.2 Rata-Rata *Debt to Equtiy Ratio*** **Perusahaan**

**Sektor Properti, Real estate dan Kosntruksi**

Dari Gambar 1.2 dapat dilihat pada tahun 2014 hingga 2016 mengalami penurunan masing-masing sebesar 15,33%, 48,08%, 14,68%, hal tersebut dikarenakan adanya peningkatan total hutang di beberapa perusahaan, sementara ekuitas yang dimiliki tetap dan menurun.

Hubungan mengenai *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan telah di buktikan oleh beberapa penelitian diantaranya, Novi Dian Ambar Sari dan Ahmad Sidiq (2013:15) menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan sebab pembayaran bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak. Dimana perusahaan menggunakan utang bukan untuk membiayai tingkat pertumbuhan perusahaan tetapi untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan karena bunganya bisa menjadi pengurang pajak. Sedangkan menurut Natalia Ogolmagai (2013:88), *DER* tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Prediksi kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan pembayaran dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya atau biasa yang disebut laba ditahan (*retained earning*) maka, kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono,2005; 23 dalam Firman Setiawan, 2015:2). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, rasio kebijakan dividen yang digunakan yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah presentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dari total laba yang tersedia bagi pemegang saham sesuai dengan RUPS.

Sumber: data diolah dari berbagai sumber

**Gambar 1.3 Rata-Rata *Dividend Payout Ratio*** **Perusahaan**

**Sektor Properti, Reals Estate dan Konstruksi**

Dari Gambar 1.3 dapat dilihat pada tahun 2013 mengalami kenaikan yang sangat pesat yaitu sebesar 51,09%, hal tersebut disebabkan pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham meningkat di beberapa perusahaan. Salah satunya adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk., yang pada tahun 2012 hanya membagikan dividen sebesar 4,33% dari laba yang diperoleh. Lalu pada tahun 2013, perusahaan membagikan dividen sebesar 20,41%. Sedangkan pada tahun 2014 mengalami penurunan dengan selisih 37% dan meningkat pada tahun 2015 dan 2016 dengan masing-masing sebesar 0,32% dan 0,9%, hal tersebut dikarenakan laba per-lembar saham mengalami penurunan.

Dalam menanamkan modalnya, *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Salah satu return yang dapat diperoleh investor adalah deviden, deviden merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya. Pembagian dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor dari pada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan.

Prediksi ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* dan *return on equity*. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007:43).

Sumber : data diolah dari berbagai sumber

**Gambar 1.4 Rata-Rata *Return On Assets* Pada Perusahaan**

**sektor Property, Real Estate dan Kosntruksi**

Berdasarkan Gambar 1.4 terlihat bahwa rata-rata nilai rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi mengalami fluktuasi, pada tahun 2013 menurun dengan selisih 0,93%, pada tahun 2014 meningkat sebesar 0,02% dan pada tahun 2015 menurun kembali dengan selisih 0,43% dan pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 0,32%.

Hubungan mengenai *return on assets* terhadap nilai perusahaan telah di buktikan oleh beberapa penelitian diantaranya, Suskim Rianti dan Hafidz Nurzamzam (2106:377) dalam Sujoko dan Soebiantoro (2007:43) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin tinggi keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham, maka akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian diatas maka data empiris diatas sejalan dengan teori umum yang menyatakan bahwa, profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Sedangkan menurut Aisyatul Munawaroh (2014:12) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Ada juga rasio profitabilitas yang lain yaitu *Return On Equity* (ROE) yang merupakan tolok ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri.

Sumber : data dari berbagai sumber

**Gambar 1.5 Rata-Rata *ROE*  Pada Perusahaan**

**Sektor Property, Real Estate dan Kosntruksi**

Berdasarkan Gambar 1.5 terlihat bahwa perkembangan rata-rata nilai rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2013 hingga 2015, masing-masing sebesar 3,04%. Hal tersebut dikarenakan adanya penurunan laba setelah pajak, sementara total ekuitas perusahaan meningkat dan atau stagnan/tidak bergerak di beberapa perusahaan property, real estate dan konstruksi.

Hubungan mengenai *return on equity* terhadap nilai perusahaan telah di buktikan oleh beberapa penelitian diantaranya, Aisyatul Munawaroh (2014:13) dan Miranti Nurhayati (2012:10) menyatakan bahwa ROE berpengaruh singnifikan positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin’s Q*). Sedangkan menurut Novi Dian dan Ahmad (2013:16) profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin’s Q*). Semakin besar ROE maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, itu akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *corporate social responsibility*. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan gagasan yang berpijak pada *triple bottom lines* yaitu keuangan, sosial dan lingkungan. Pengungkapan CSR merupakan hal penting bagi perusahaan, karena CSR adalah bentuk tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat. Selain sebagai alat legitimasi untuk meningkatkan citra perusahaan, kegiatan CSR juga dapat digunakan sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat meningkatkan penjualan karena dapat menarik konsumen. Setiap perusahaan diwajibkan melaksanakan kegiatan CSR karena telah diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan sosial yang buruk maka akan direspon negatif melalui penurunan harga saham (Almalia dan Wijayanto, 2007 dalam Maria dan Gerianta, 2013:76).

Keadaan *corporate social responsibility* pada perusahaan property, dapat dilihat pada Gambar 1.6 berikut pada halaman selanjutnya:

Sumber : data diolah dari berbagai sumber

**Gambar 1.6 Rata-Rata *CSR*****Pada Perusahaan**

**Sektor Property, Real Estate dan Kosntruksi**

Berdasarkan Gambar 1.6 terlihat bahwa perkembangan rata-rata nilai *corporate social responsibility* pada perusahaan property mengalami peningkatan dari tahun 2013-2016. Hal tersebut dikarenakan meningkatnya aktivitas CSR yang dilakukan oleh beberapa perusahaan property real estate dan kontruksi.

Perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Menurut Wirakusuma dan Yuniasih (2007) dalam Luh Eni dan Gede Adi (2014:2), dengan pelaporan dan pengungkapan CSR, para *stakeholders* akan dapat mengevaluasi bagaimana pelaksanaan CSR dan memberikan penghargaan/sanksi terhadap perusahaan sesuai hasil evaluasinya. Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR menunjukan semakin tinggi pula tingkat operasional perusahaan yang berarti kinerja keangan perusahaan meningkat dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

**Permasalahan Nilai perusahaan di Sektor Industri Property**

Seperti yang telah disampaikan pada bagian sebelumnya, yang menggambarkan bagaimana perkembangan sektor industri property, khususnya para pemain/pengusaha yang perusahaannya sudah outstanding di Pasar Modal Indonesia, diantaranya sebagai berikut:

* + 1. Mayoritas nilai perusahaan di sektor industri Property sangat rentan terhadap perubahan-perubahan di sektor ekonomi makro.
    2. Pembebelanjaan modal yang mereka lakukan, banyak bersumber dari l*everage*, oleh karena itu sektor ini rentan terhadap perubahan tingkat suku bunga
    3. kebijakan pembayaran dividen yang diberlakukan oleh fihak manajemen seringkali menjadi kebijakan yang bersifat kontroversial dengan potret keadaan kemampuan finansial perusahaan yang sebenarnya
    4. Tingkat margin keuntungan yang fluktuatif bahkan cenderung melemah yang diindikasikan oleh *return on equity* (ROE) nya, hal ini tidak sebanding dengan peningkatan jumlah ekuitas pada industri propery real estate dan konstruksi.

**BAB**

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN**

**Pengertian Manajemen**

**MANAJEMEN** merupakan ilmu yang memiliki peran dalam mengidentifikasi, mengaanalisis dan menetapkan tujuan-tujuan yang hendak dicapai, sekaligus mengkoordinasikan secara efektif dan efisien seluruh sumber daya yang dimiliki oleh organisasi atau perusahaan.

Menurut Schein (2008:2) “*Management as a profession, management is a profession that is required to work professionally, the characteristics are professionals make desicions based on general pronciples, professionals get their status because they achieve certain job performance standards, and professionals must be determined a strong code of ethics”*.

Follet yang dikutip oleh Wijayanti (2008:1) mengartikan manajemen sebagai seni dalam menyelesaikan pekerjaan melalui orang lain. Menurut Stoner yang dikutip oleh Wijayanti (2008:1) manajemen adalah proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan usaha-usaha para anggota organisasi dan penggunaan sumber daya-sumber daya manusia organisasi lainnya agar mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan. Gulick dalam Wijayanti (2008:1) mendefinisikan manajemen sebagai suatu bidang ilmu pengetahuan (*science*) yang berusaha secara sistematis untuk memahami mengapa dan bagaimana manusia bekerja bersama-sama untuk mencapai tujuan dan membuat sistem ini lebih bermanfaat bagi kemanusiaan. Berdasarkan pendapat para ahli diatas, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen adalah suatu proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan melalui pemanfaatan sumber daya organisasi untuk mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan.

**Fungsi Manajemen**

Menurut Terry (2010:9), fungsi manajemen dapat dibagi menjadi empat bagian, yakniperencanaan(*planning*)*,* pengorganisasian(*organizing*)*,* pelaksanaan(*actuating*)*,* dan pengawasan(*controlling*) :

1. Perencanaan (*Planning*)

Perencanaan (*Planning*) ialah penetapan pekerjaan yang harus dilaksanakan oleh kelompok untuk mencapai tujuan yang digariskan. *Planning* mencakup kegiatan pengambilan keputusan, karena termasuk dalam pemilihan alternatif-alternatif keputusan. Diperlukan kemampuan untuk mengadakan visualisasi dan melihat ke depan guna merumuskan suatu pola dari himpunan tindakan untuk masa mendatang.

1. Pengorganisasian(*Organizing*)

*Organizing* berasal dari kata *organon* dalam bahasa Yunani yang berarti alat*,* yaitu proses pengelompokan kegiatan-kegiatan untuk mencapai tujuan-tujuan dan penugasan setiap kelompok kepada seorang manajer (Terry & Rue, 2010: 82). Pengorganisasian dilakukan untuk menghimpun dan mengatur semua sumber-sumber yang diperlukan, termasuk manusia, sehingga pekerjaan yang dikehendaki dapat dilaksanakan dengan berhasil.

1. Pelaksanaan(*Actuating*)

Pelaksanaan merupakan usaha menggerakkan anggota-anggota kelompok sedemikian rupa, hingga mereka berkeinginan dan berusaha untuk mencapai tujuan yang telah direncanakan bersama.

1. Pengawasan(*Controlling*)

Pengawasan adalah penemuan dan penerapan cara dan alat utk menjamin bahwa rencana telah dilaksanakan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan.

**Manajemen Keuangan**

Salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan usaha suatu perusahaan dalam pencapaian tujuannya adalah manajemen keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memberi perhatian khusus terhadap kemajuan keuangan demi tercapainya tujuan perusahaan. Manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset serta pembagian deviden kepada pemegang saham dengan didasari beberapa tujuan umum. Manajemen keuangan juga penting karena berkaitan dengan pengelolaan dana perusahaan.

**Pengertian Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan telah banyak di definisikan oleh para ahli diantaranya, James C. Van Horne (2012:2), manajemen keuangan adalah “*Financial management deals with assets acquisition, funding, and assets management based on several general goals”*.Menurut Gitman (2012:4) mengemukakan bahwa “*Finance can be defined as the science and art of managing money*” artinya “Keuangan dapat di definisikan sebagai seni dan ilmu mengelola uang”. Menurut Brigham yang dikutip oleh Kasmir (2010:22), mengemukakan pendapatnya bahwa manajemen keuangan adalah seni (*art*) dan ilmu (*science*), untuk me-manage uang, yang meliputi proses, institusi/lembaga, pasar dan instrument yang terlibat dengan masalah transfer uang diantara individu, bisnis, dan pemerintah.

Menurut Agus Sarjito dan Martono (2010:4) mengemukakan bahwa manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh. Menurut Sutrisno (2012:3) bahwa manajemen keuangan adalah sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien. Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang behubungan dengan memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aktiva sesuai dengan tujuan perusahaan.

**Fungsi Manajemen Keuangan**

Menurut Agus Harjito dan Martono (2010:4) terdapat tiga fungsi manajemen keuangan yaitu :

1. **Keputusan Investasi (*Investment Decision*)**

Keputusan Investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Hal ini karena keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu yang akan datang.

1. **Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)**

Keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal. Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Kedua, penetapan perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum. Oleh karena itu, perlu ditetapkan apakah perusahaan menggunakan sumber modal ekstern yang berasal dari hutang dengan menerbitkan obligasi atau menggunakan modal sendiri dengan menerbitkan saham baru sehingga beban biaya modal yang ditanggung perusahaan minimal.

1. **Keputusan Pengelolaan Aset (*Asset Managing Decision*)**

Manajer keuangan bersama manajer-manajer lain di perusahaan bertanggung jawab terhadap berbagai tingkatan operasi dari aset-aset yang ada. Pengalokasian dana yang digunakan untuk pendanaan dan pemanfaatan aset menjadi tanggung jawab manajer keuangan.

**Tujuan Manajemen Keuangan**

Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut, yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan (pemegang saham). Oleh karena itu, Sutrisno (2012:4), mengemukakan bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah bagaimana perusahaan mengelola baik itu mendapatkan dana maupun mengalokasikan dana guna mencapai nilai perusahaan yaitu kemakmuran para pemegang saham.

Menurut Agus Harjito dan Martono (2010:3), tujuan perusahaan terbagi menjadi tiga macam, yaitu :

1. Mencapai atau memperoleh laba maksimal untuk kemakmuran pemilik perusahaan.
2. Menjaga kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*).
3. Mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggung jawab sosial perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah bagaimana suatu perusahaan memperoleh, mengelola, dan mengalokasikan dana guna kelangsungan hidup perusahaan, kemakmuran pemilik perusahaan dan kesejahteraan masyarakat.

**Rasio Keuangan**

Analisis rasio keuangan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa depan. Analisis ini dapat diukur dari laporan keuangan pada setiap periode yang berasal dari neraca dan laporan laba rugi. Analisis ini akan menggambarkan kinerja perusahaan yang dilihat menggunakan angka.

Fahmi (2012:44), menyatakan rasio keuangan atau *financial ratio* ini sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Menurut Agus Harjito dan Martono (2010:53), secara garis besar ada 4 (empat) jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu pada halaman selanjutnya :

1. **Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)** Rasio likuiditas deigunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memerlukan kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendek.
2. **Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)** Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Artinya kemampuan perusahaan manajemen dalam mengelola persediaan bahan mentah, barang dalam proses dan barang jadi.
3. **Rasio *Leverage* (*Financial Leverage Ratio*)** Rasio leverage digunakan untuk mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (pinjaman).
4. **Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)** Rasio profitabilitas atau rentabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya.

***Leverage*, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan *Corporate Social Responsibility***

Salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan usaha suatu perusahaan dalam pencapaian tujuannya adalah manajemen keuangan perusahaan. Manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan asset, pendanaan, dan manajemen aset serta pembagian deviden kepada pemegang saham dengan didasari beberapa tujuan umum seperti meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Salah satu yang utama dari manajemen keuangan adalah kinerja keuangan yang dilihat dari laporan keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan pada dasarnya merupakan tampilan hasil kerja suatu perusahaan yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola sumber daya aktiva (modal) dan menggunakannya secara efisien. Salah satu pengukur kinerja keuangan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu rasio *leverage*, kebijakan dividen, rasio profitabilitas, nilai perusahaan dan *corporate social responsibilty*.

***leverage***

Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* menurut IAI (2012:222), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya dengan aset yang dimilikinya, jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan). Menurut Kasmir (2012:165), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Sedangkan menurut I Made Sudana (2011:20), *leverage ratio* adalah rasio yang mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan. Berdasarkan uraian mengenai rasio *leverage* tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktivitas perusahaan yang dibiayai dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Menurut Weston dan Copeland dalam Zulfia Eka Sari (2013:7), karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage-*nya juga tinggi, maka investor tersebut akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Fama dan French (1998) dalam Sujoko (2007) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Rasio *leverage* menunjukkan berapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi dirinya. Sesuai dengan *signaling theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya. Jadi, apabila *debt to equity ratio* yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Leli Amnah,2011:34).

Menurut Kasmir (2012:156), rasio solvabilitas terbagi menjadi 7 (tujuh) jenis yaitu sebagai berikut :

1. ***Debt to Assets Ratio (debt ratio****)* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar utang perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
2. ***Debt to Equity Ratio*** merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan.
3. ***Long Term Debt to Equity Ratio***merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.
4. ***Tangible Assets Debt Coverage***meupakan pembandingan antara aktiva tidak berwujud (setelah dikurangi utang lancar) dan utang jangka panjang dan rasio ini  menunjukan kamampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang setelah melunasi jangka pendek.
5. ***Current Liabilities to Net* *Worth***merupakan rasio antara hutang lancar dengan modal sendiri. Tujuan dari rasio ini adalah  untuk mengetahui seberapa besar bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang lancar.
6. ***Times Interest Earned***menurut J. Fred Weston yang dikutip oleh Kasmir (2012:160) adalah rasio untuk mencari jumlah perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C. Van Horne juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga.
7. ***Fixed Charge Coverage*** atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *Time Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*).

Rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER). Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang salah satunya dapat dilihat melalui *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2012:166), menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar modal perusahaan dibiayai dari utang. Sedangkan menurut Prastomo (2002:84) dalam **Williana (2012)**, *debt to equity ratio* (DER) juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tertagihnya suatu utang.

Studi yang dilakukan Kasmir (2012:158), menjelaskan bahwa hasil dari rasio ini akan memberikan arti yang berbeda bagi kreditor dan perusahaan. Bagi Bank (kreditor), semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan, karena semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini menurut Kasmir (2012:158) adalah sebagai berikut:

**Kebijakan Dividen**

Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran bagi perusahaan dan pemegang saham akan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Salah satu kebijakan di perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah mengenai kebijakan dividen.

Pengertian dividen menurut Awat (2010: 124), dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan dan disebut sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham dalam RUPS. Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen.

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk dividen. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008:178), bentuk dividen yang dibayarkan dapat dibedakan sebagai berikut :

1. Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pengumuman dividen tunai adalah suatu kewajiban dan pembayaran yang umumnya dilakukan secara sengaja, maka biasanya merupakan kewajiban lancar.
2. Dividen saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proposi tertentu. Pembagian dividen saham dianggap besar, jika perbandingan saham baru yang dibagikan dengan saham yang sudah ada (*outstanding share*) lebih besar 25%. Sebaliknya jika perbandingan tersebut lebih kecil dari 25% maka dianggap kecil.
3. Dividen properti (*property dividend*) adalah pembagian laba kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk barang yang dapat berupa barang dagangan, *real estate*, atau investasi yang dirancang oleh dewan direksi.
4. Dividen likuidasi (*liquiditing dividend*) adalah dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Selanjutnya pengertian kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010:282), kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang. Dividen harus dapat ditetapkan oleh perusahaan pada tingkat atau rasio tertentu, sehingga perusahaan dapat berjalan secara kontiniu walaupun terjadi kesulitan dalam bidang finansial.

**Teori Kebijakan Dividen**

***Agency Theory***

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Namun dalam prakteknya, para manajer (*agent*) perusahaan tidak bertindak dengan cara-cara yang sesuai dengan tugas dan wewenangnya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*principal*). Kegagalan manajer (*agent*) dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*principal*) ini disebut *agency problem*. *Agency problem* diketahui berasal dari hasil asimetri informasi dimana manajer (*agent*) selalu memiliki informasi lebih dan privat yang bertindak untuk tujuan dan kepentingan mereka sendiri. Sedangkan pemegang saham (*principal*) memilki lebih kekuatan dan keuasaan dibanding manajer (*agent*) sehingga membuat beberpa keputusan yang berbenturan dengan kepentingan manajer. *Agency problem* dalam perusahaan ini dapat berpengaruh terhadap tujuan perusahaan yaitu peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan pemegang saham. Beberapa langkah yang dapat dilakukan untuk mengharmonisasi hubungan antara manajer dan pemegang saham mencakup *monitoring* kinerja manajemen dengan menerapkan teori kontrak.

***Bird in The Hand Theory***

*Bird in the hand theory* adalah teori tentang kebijakan dividen yang menurut Gordon dan Litner beranggapan bahwa para investor lebih menyukai "*bird in the hand*" (dividen tunai) dari pada dijanjikan "*two in the bush*" (capital gain di masa yang akan datang). Karena menerima dividen tunai dinilai mengurangi ketidakpastian dan ketidak sempurnaan pasar yang berarti mengurangi resiko. Sedangkan MM beranggapan bahwa tidak semua investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali (dividen tunai) mereka di perusahaan yang sama dengan resiko yang sama.

***Dividend Irrelevant Theory***

Teori ketidakrelevanan dividen merupakan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya (Brigham dan Houston, 2001). Sedangkan menurut (Modigliani dan Miller, 1958) mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan bukan hanya tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Karena nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kekuatan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba, kebijakan investasi, dan pembagian laba dalam bentuk dividen atau sebagai laba ditahan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2010).

***Signalling Theory***

*Signalling theory* menyatakan bahwa adanya masalah keagenan informasi antara *insider* dan pemegang saham. *Insider* memiliki informasi internal perusahaan sedangkan investror tidak mengetahui informasi tersebut. Dalam *signalling theory,* dividen merupakan sinyal untuk mentransfer informasi mengenai prospek profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang membayarkan dividen berarti mengandung informasi yang positif di mata investor dan menandakan ada prospek baik dari pertumbuhan investasi para pemegang saham (Musiega *et al*., 2013). Jika terjadi peningkatan dividen maka sering diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya jika terjadi penurunan dividen menyebabkan harga saham turun. Fenomenan ini menandakan bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*.

**Pengertian *Dividend Payout Ratio***

Menurut Budi Raharjo (2009:91), *dividend payout ratio* adalah presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Rasio ini menunjukan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Sedangkan menurut Warner R Murhadi (2013 : 65), *dividend payout ratio* adalah rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan.

Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi kecil. Dengan demikian, aspek penting dari kebijakan dividen ini adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba ditahan di perusahaan.

Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Teori kebijakan dividen mengkaji tentang dampak penentuan besarnya alokasi laba pada dividend dan laba ditahan terhadap nilai pasar yang saham yang berlaku. Ini berarti investor dihadapkan pada dua pilihan apakah hasil pengembalian dividen diberikan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk pertumbuhan modal (*capital gain)* sehingga investor mendapatkan *capital gain* karena nilai saham menigkat.

Teori *Bird ­In The Hand* menganggap  bahwa  pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa yang akan datang. Berbeda dengan *bird in hand theory,*  *signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan (Sri Sofyaningsih, 2011:76).

Sedangkan menurut Riyanto (2010:266), semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Okpara (2012) dalam Ni Luh Putu (2014:1702), menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Investor menganggap manajer perusahaan tidak peka pada peluang investasi yang akan mendatangkan keuntungan namun lebih memilih membagikan dividen. Sehingga, nilai perusahaan dapat turun karena kurangnya keinginan pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Menurut Prastowo dan Juliaty (2008:104), *dividend payout ratio*(DPR) mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Adapun rumus *dividend payout ratio*adalah sebagai berikut (Prastowo dan Julianty,2008:104).

**Profitabilitas**

Menurut R. Agus Sartono (2010:122), menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Kasmir (2011:196), menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dan menurut I Made Sudana (2009:25), rasio profitabiltasmengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.

Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah memperoleh laba (*profit),* maka wajar apabila profitabilitas menjadi perhatian utama para analis dan investor. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai dibanding dengan resikonya (Toto, 2008 dalam Slivia Agustina, 2013:10). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Perusahaan yang memiliki kemampuan kinerja keuangan yang baik akan memiliki kepercayaan diri yang tinggi untuk menginformasikan pemangku kepentingan, terutama investor dan kreditur, karena mereka dapat menunjukkan kepada mereka bahwa mereka dapat memenuhi harapan mereka. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yang merupakan ukuran utama efisiensi dan kinerja keseluruhan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan depan perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Jaja Suteja, Ardi Gunardi dan Annisa Mirawati, 2016:1363).

Variabel moderating CSR akan turut menginteraksi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu. Desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Strategi perusahaan seperti CSR dapat dilakukan untuk memberikan *image* perusahaan yang baik kepada pihak eksternal. Perusahaan dapat memaksimalkan modal pemegang saham, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dengan menerapkan CSR.

Disamping kinerja keuangan yang akan dilihat investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan, adanya pengungkapan item CSR dalam laporan keuangan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan *(sustainable).* Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan membeli produk yang sebagian laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan, dan lain sebagainya. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun image yang baik di mata para stakeholder karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan (Aisyatul, 2014:8).

Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR menunjukan semakin tinggi pula tingkat operasional perusahaan yang berarti kinerja keangan perusahaan meningkat dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2011:200), jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah sebagai berikut :

1. ***Net Profit Margin***atau margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan.
2. ***Return on Equity***(ROE) atau hasil pengembalian ekuitas atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
3. ***Return on Assets***merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.
4. ***Earnings per Share***(EPS) atau rasio laba bersih per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukut keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Pada penelitian ini, penulis menggunakan rasio *Return on assets* (ROA) dan *Return on equity* (ROE), sebagai berikut:

***Return on Assets* (ROA)**

Menurut Kasmir (2008:201), *return on assets*(ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Menurut Agus Sartono (2008:123), *return on assets* (ROA) merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. *Return on assets* atau disebut juga rentabilitas ekonomi ialah laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam persentase.

Teori Weston dan Brigham dalam jurnal Firman Setiawan (2015:14), menyatakan bahwa *return on asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Dan Husnan dalam jurnal Firman Setiawan (2015:14), menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor.

*Return on asset* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. *Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa total aset yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sebaliknya ROA negatif menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Menurut (Horne dan Wachowicz, 2012) pengukuran rasio ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

***Return on Equity* (ROE)**

Menurut Kasmir (2012:204), *return on equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Menurut Sutrisno (2012:223), *return on equity* (ROE) ini sering disebut dengan *rate of return on net worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasikan keuntungan dengan modal sendiri yang di miliki. Dengan demikian, *return on equity* merupakan alat yang digunakan investor dan perusahaan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kemungkinan suatu perusahaan dalam kondisi bermasalah semakin kecil.

Pemilik perusahaan lebih tertarik pada seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan terhadap modal yang mereka tanamkan. Alasannya adalah rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham serta para investor di pasar modal yang ingin membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih dan perusahaan yang bersangkutan. Selanjutnya, kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham dan nilai perusahaan (Slivia Agustina,2013:10).

Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai *Tobin’s Q* sebagai proksi dari nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka nilai *Tobin’s Q* juga akan naik. *Tobin’s Q* yang bernilai lebih dari 1, menggambarkan bahwa perusahaan menghasilkan *earning* dengan tingkat *return* yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya (Aisyatul, 2014:7).

ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut Martono dan Harjito (2010:61) :

Pengungkapan CSR juga menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Adanya kegiatan CSR merupakan bukti bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan dan sosial. Selain dapat memperbaiki citra perusahaan, kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan juga dapat meningkatkan penjualan. Hal ini disebabkan karena konsumen cenderung tertarik membeli produk yg sebagian labanya disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, bantuan untuk korban bencana, pelestarian lingkungan, dan sebagainya. Apabila perusahaan memiliki kinerja sosial dan lingkungan yang baik, maka akan mempengaruhi kepercayaan investor sehingga direspon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan.

**Nilai Perusahaan (*Value of the Firm*)**

Menurut pendapat Husnan (dalam Inggi Rovita, 2014:3) bagi perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual, sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengertian nilai perusahaan menurut Martono dan Harjito (2007:13), yaitu nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya jika perusahaan tersebut sudah *go public*jika belum *go public*maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Setiap perusahaan yang sudah *go public* mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini dijadikan sebagai tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan karena dengan adanya peningkatan nilai perusahaan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan juga akan ikut meningkat.

Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Gapensi, 1996 dalam Aisyatul, 2014:5).

Nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Silvia Agustina,2013:9).

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan dalam menilai nlai perusahaan adalah menggunakan *Tobin’s Q*. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin pada tahun 1967. Secara sederhana, *Tobin’s Q* adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama, *tobin’s q* merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang *(enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan.

Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, Numerator Q yang digunakan, memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa. Aset yang diperhitungkan dalam *Tobin’s Q* juga menunjukkan semua aset perusahaan tidak hanya ekuitas perusahaan. Semakin besar nilai rasio *Tobin’s Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004:10).

Menurut James Tobin (1967) dalam Aisyahtul Munawaroh (2014:10), jika rasio Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, pasar akan menilai baik perusahaan yang memiliki nilai *Tobin’s Q* yang tinggi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Adapun rumus dari nilai perusahaan yang diukur melalui *Tobin’s Q* adalah sebagai berikut :

Keterangan :

MVS (*Market Value of Share)* = P (*Closing Price*) x Qs*hares* (jumlah saham yang beredar)

D (*Debt*) = [(Total utang jangka pendek – Total aset jangka pendek) + Total utang jangka panjang]

TA = Total Aset

**Tanggung Jawab Sosial Perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR)**

Pertanggungjawaban sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility*  adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum (Anggraini, 2006 dalam Aisyatul Munawaroh, 2014:4).

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) “*The continuing commitment by business to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of life of the workforce and their families as well as of the local community and society at large to improve their quality of life*” diterjemahkan dalam Hesty Mey (2015:4), *Corporate Social Responsibili*ty (CSR) adalah komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan.

*Corporate Social Responsibility* merupakan gagasan yang berpijak pada *triple bottom lines* yaitu keuangan, sosial dan lingkungan. Pengungkapan CSR merupakan hal penting bagi perusahaan, karena CSR adalah bentuk tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat. Selain sebagai alat legitimasi untuk meningkatkan citra perusahaan, kegiatan CSR juga dapat digunakan sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat meningkatkan penjualan karena dapat menarik konsumen. Setiap perusahaan diwajibkan melaksanakan kegiatan CSR karena telah diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan sosial yang buruk maka akan direspon negatif melalui penurunan harga saham (Almalia dan Wijayanto, 2007 dalam Mariana dan Gerianta, 2013:76).

Dengan mengungkapakan informasi-informasi mengenai operasi perusahaan sehubungan dengan lingkungan diharapkan perusahaan bisa mendapatkan kepercayaan dari masyarakat bahwa dalam melaksanakan aktivitasnya, perusahaan tidak hanya berfokus pada keuntungan semata melainkan perusahaan juga memperhatikan dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan.

Pada dasarnya, CSR merupakan sebuah konsep tentang perlunya sebuah perusahaan membangun hubungan harmonis dengan masyarakat dan *stakeholder* lainnya. Secara teoretik, CSR dapat didefinisikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap para *stakeholder-*nya, terutama komunitas atau masyarakat disekitar wilayah kerja dan operasinya. CSR berusaha memberikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya. Definisi CSR dalam ISO 2600 adalah “*responsibility of an organization for the impact of its decisional andactivities on society and the environment through transparent and ethical behaviour that is consistent with sustainable development and welfare of society; takes into account the expectation of stakeholders;is in compliance with applicable law and consistent international norms of behavior; and is integrated throughout the organization”* (Hesty Mey, 2015:4).

Istilah CSR pertama kali ada dalam tulisan *Social Responsibility of the Businessman* tahun 1953. Konsep yang digagas Howard Rothmann Browen ini menjawab keresahan dunia bisnis.Howard Rothmann Browen mengungkapkan bahwa keberadaan CSR bukan karena diwajibkan oleh pemerintah atau penguasa, melainkan komitmen yang lahir dalam konteks etika bisnis (*beyond legal aspects*) agar sejahtera bersama masyarakat berdasarkan prinsip kepantasan sesuai nilai dan kebutuhan masyarakat.

Banyak manfaat yang akan diterima dari pelaksanaan CSR ini, baik bagi perusahaan, masyarakat, lingkungan, maupun Negara. Beberapa motivasi dan manfaat yang diharapkan perusahaan dengan melakukan tanggung jawab sosial perusahaan meliputi (Ayu Oktyas dan Suwitho, 2015:3):

1. Perusahaan terhindar dari reputasi negatif perusak lingkungan yang hanya mengejar keuntungan jangka pendek tanpa memperdulikan akibat dari perilaku buruk perusahaan.
2. Kerangka kerja etis yang kokoh dapat membantu para manajer dan karyawan menghadapi masalah seperti permintaan lapangan kerja di lingkungan dimana perusahaan bekerja.
3. Perusahaan mendapat rasa hormat dari kelompok inti masyarakat yang membutuhkan keberadaan perusahaan khususnya dalam hal penyediaan lapangan pekerjaan.
4. Perilaku etis perusahaan aman dari gangguan lingkungan sekitar sehingga dapat beroperasi secara lancar.

Pertanggungjawaban sosial perusahaan diungkapkan di dalam laporan yang disebut *Sustainability Reporting. Sustainability Reporting* adalah pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan *(sustainable development)*. *Sustainability Reporting* meliputi pelaporan mengenai ekonomi, lingkungan dan pengaruh sosial terhadap kinerja organisasi (Anggraini, 2006 dalam Aisyatul, 2014:4).

*Corporate Social Responsibili*ty sebagai sebuah gagasan yang berpijak pada *triple bottom line* (*financial, social* dan *environment*). Hal ini muncul karena kondisi keuangan tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan *(sustainable*). Berdasarkan perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan memperoleh legistimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang melalui penerapan CSR (Maemunah, 2005 dalam Sigit dan Afiyah,2014:105). Suatu perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi seharusnya melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan secara transparan. Namun pada realitanya masih banyak perusahaan yang belum melaksanakannya secara transparan. Masyarakat berharap perusahaan tidak hanya bertanggung jwab kepada investor dan manajemen, tetapi juga pada masyarakat yang lebih luas (Yuniasih dan Wirakusuma, 2008 dalam Sigit dan Afiyah,2014:105).

Menurut Kuntari dan Sulistyani (2007), ada tiga pendekatan dalam pelaporan kinerja sosial, yaitu :

1. **Pemeriksaan Sosial *(Social Audit)***

Pemeriksaan sosial mengukur dan melaporkan dampak ekonomi, sosial dan lingkungan dari program-program yang berorientasi sosial dari operasi operasi yang dilakukan perusahaan. Pemeriksaan sosial dilakukan dengan membuat suatu daftar aktivitas-aktivitas perusahaan yang memiliki konsekuensi sosial, lalu auditor sosial akan mencoba mengestimasi dan mengukur dampakdampak yang ditimbulkan oleh aktivitas-aktivitas tersebut.

1. **Laporan Sosial *(Social Report)***

Berbagai alternatif format laporan untuk menyajikan laporan sosial telah diajukan oleh para akademis dan praktisioner.

1. **Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan *(Disclosure In Annual Report)***

Pengungkapan sosial adalah pengungkapan informasi tentang aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan sosial perusahaan. Pengungkapan sosial dapat dilakukan melalui berbagai media antara lain laporan tahunan, laporan interim/laporan sementara, prospektus, pengumuman kepada bursa efek atau melalui media masa. Perusahaan cenderung untuk mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan aktivitasnya dan dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan sosial perusahaan berdasarkan standar GRI (*Global Reporting* *Initiative*). *Global Reporting Initiative* (GRI) adalah sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah mempelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terusmenerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. Indikator indikator yang terdapat di dalam GRI yang digunakan dalam penelitian yaitu :

1. Indikator Kinerja Ekonomi (*economic performance indicator*)
2. Indikator Kinerja Lingkungan (*environment performance indicator*)
3. Indikator Kinerja Tenaga Kerja (*labor practices performance indicator*)
4. Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia (*human rights performance indicator*)
5. Indikator Kinerja Sosial (*social performance indicator*)
6. Indikator Kinerja Produk (*product responsibility performance indicator*)

Penghitungan CSR dilakukan dengan menggunakan CSR *disclousure* / CSRDI yaitu menentukan indeks pengungkapan social untuk setiap perusahaan sampel berdasarkan daftar (*checklist*) pengungkapan social dengan cara sebagai berikut :

1. Score 0 : Jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pertanyaan.
2. Score 1 : Jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pertanyaan.

Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlah untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRDI adalah sebagai berikut (Aisyahtul Munawaroh, 2014:10) :

Keterangan :

CSRDI j = *corporate social responsibility disclosure index* perusahaan j

Xj = jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan

N = jumlah item pengungkapan CSR

**BAB**

**DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN**

**DENGAN CSR SEBAGAI PEMODERASI**

**Determinan Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Pemoderasi**

Merujuk pada pendapat yang disampaikna oleh Weston dan Copeland dalam Zulfia Eka Sari (2013:7), *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage-*nya juga tinggi, maka investor tersebut akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010 dalam Ni Luh Putu, 2014:1702).

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan depan perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Jaja Suteja, Ardi Gunardi dan Annisa Mirawati, 2016:1363). *Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa total aset yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Peningkatan rasio *return on equity* (ROE) berarti juga kenaikan laba bersih bagi perusahaan. 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 naik yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Prasetyorini,2013:189).

*Corporate social responsibilty* sebagai pemoderasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan sosial perusahaan diwujudkan melalui kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial. Semakin baik kinerja yang dilakukan perusahaan didalam memperbaiki lingkungannya (kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial), maka nilai perusahaan semakin meningkat sebagai akibat dari para investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan. Hal tersebut dikarenakan para investor lebih tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada korporasi yang ramah lingkungan.

Hasil penelitian Ayu Oktyas (2015), mengindikasikan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* dapat meningkatkan perusahaan pada saat kinerja keuangan perusahaan tinggi, dan sebaliknya pengungkapan *corporate social responsibility* juga dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat kinerja keuangan perusahaan rendah.

Menurut Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul (2014:116), *corporate social responsibility* dapat menciptakan hubungan perusahaan dengan masyarakat sekitar terjalin dengan baik. Pemberian kredit lunak kepada para pengusaha lokal akan menjadikan tambahan pendapatan bunga bagi perusahaan yang dapat meningkatkan laba bersihnya disebabkan pengurangan terhadap beban tahun berjalan. Selain itu peningkatan reputasi atau nilai perusahaan atas pelaksanaan program tanggung jawab sosial menjadikan alat promosi yang dapat diandalkan bagi perushaan baik promosi untuk investor, masyarakat maupun pemerintah.

***Leverage* Dan Nilai Perusahaan**

Merujuk pada pendapat Kasmir (2012:165), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Pada penelitian ini, rasio leverage diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Sementara itu Weston dan Copeland dalam Zulfia Eka Sari (2013:7), karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage-*nya juga tinggi, maka investor tersebut akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu.

Hasil penelitian Novi Dian Ambar Sari dan Ahmad Sidiq (2013) menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan sebab pembayaran bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak. Dimana perusahaan menggunakan utang bukan untuk membiayai tingkat pertumbuhan perusahaan tetapi untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan karena bunganya bisa menjadi pengurang pajak. Hasil penelitian Desy Irayanti dan Aljie (2014) pun mengungkapkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikkan rasio DER maka nilai perusahaan akan meningkat dengan signifikan dan sebaliknya jika rasio DER menurun yang berarti jika perusahaan mengurangi penggunaan hutang maka nilai perusahaan akan menurun.

Novi Dian dan Ahmad Sidiq (2013), seta Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) dan juga Desy Irayanti dan Aljie (2014) menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Natalia Ogolmagai (2013) dan Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kebijakan *Dividen* dan Nilai Perusahaan**

Salah satu kebijakan di perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah mengenai kebijakan dividen. Pada penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini menunjukan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas.

Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut *signaling theory* dalam Sri Sofyaningsih (2011:76) menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) menyatakan bahwa di Indonesia dan Malaysia kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Rizqia, Dwita Ayu Siti Aisjah dan Sumiati (2013) dan Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan**

Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah memperoleh laba (*profit),* maka wajar apabila profitabilitas menjadi perhatian utama para analis dan investor. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai dibanding dengan resikonya (Toto, 2008 dalam Slivia Agustina, 2013:10). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Perusahaan yang memiliki kemampuan kinerja keuangan yang baik akan memiliki kepercayaan diri yang tinggi untuk menginformasikan pemangku kepentingan, terutama investor dan kreditur, karena mereka dapat menunjukkan kepada mereka bahwa mereka dapat memenuhi harapan mereka. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yang merupakan ukuran utama efisiensi dan kinerja keseluruhan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan depan perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Jaja Suteja, Ardi Gunardi dan Annisa Mirawati, 2016:1363).

**R*eturn On Assets* Dan Nilai Perusahaan**

*Return on asset* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Nilai ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

Hasil Riset Isyatul Munawaroh (2014) menyatakan bahwa ROA dengan nilai perusahaan menunjukkan pengaruh negatip signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu menurut Mariana Ni Luh Susanti dan Gerianta Wirawan Yasa (2013) dan Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul (2014) ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Sedangkan menurut Ayu Oktas Putri (2015), Luh Eni Muliani, Gede Adi Yuniarta dan Kadek Sinarwati (2014) dan Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) variabel kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

***Return On Equity* Dan Nilai Perusahaan**

Pemilik perusahaan lebih tertarik pada seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan terhadap modal yang mereka tanamkan. Alasannya adalah rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham serta para investor di pasar modal yang ingin membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu.

Tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkatkeuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat.

Hasil penelitian Aisyatul Munawaroh (2014) dan Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa variabel ROE dengan nilai perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pernelitian Novi Dian dan Ahmad Sidiq (2013) profitabiltas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Profitabilitas dan Nilai Perusahaan serta**

***Corporate Social Responsibility***

Pengungkapan CSR juga menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Adanya kegiatan CSR merupakan bukti bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan dan sosial. Semakin baik kinerja yang dilakukan perusahaan didalam memperbaiki lingkungannya (kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial), maka nilai perusahaan semakin meningkat sebagai akibat dari para investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan. Hal tersebut dikarenakan para investor lebih tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada korporasi yang ramah lingkungan.

Berdasarkan penelitian Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul (2014), tanggung jawab sosial diperlukan agar perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan pada akhirnya juga akan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Artinya bahwa selain melihat kinerja keuangan, pasar juga memberikan respon terhadap alokasi biaya CSR yang dilakukan perusahaan sehingga alokasi biaya CSR di dalam perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan baik atau sebaliknya apabila perusahaan tidak memberikan respon yang baik terhadap CSR maka nilai perusahaan buruk ha ini ditandai dengan harga saham yang relatif rendah dan rendahnya volume penjualan saham yang dimiliki perusahaan.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain informasi keuangan yang diwajibkan, perusahaan juga melakukan pengungkapan yang sifatnya sukarela. *Stakeholder theory* berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawab kepada para *stakeholder*. Penelitian ini menggunakan pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi dengan pemikiran bahwa pasar akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

Menurut Aisyatul Munawaroh (2014) manajer perusahaan akan mengungkapkan infornasi sosial dalam rangka untuk meningkatkan image perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya yang ada untuk aktivitas tersebut. Perusahaan dapat memaksimalkan modal pemegang saham, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dengan menerapkan CSR. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun image yang baik di mata para stakeholder karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Dengan demikian nilai ROE akan tinggi, dan akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek.

***Leverage*, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas, Nilai Perusahaan serta *Corporate Social Responsibilty***

Menurut Weston dan Copeland dalam Zulfia Eka Sari (2013:7), karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage-*nya juga tinggi, maka investor tersebut akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu.

Hasil penelitian Desy Irayanti dan Aljie (2014) pun mengungkapkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikkan rasio DER maka nilai perusahaan akan meningkat dengan signifikan dan sebaliknya jika rasio DER menurun yang berarti jika perusahaan mengurangi penggunaan hutang maka nilai perusahaan akan menurun.

Menurut *signaling theory* dalam Sri Sofyaningsih (2011:76) menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kemampuan kinerja keuangan yang baik akan memiliki kepercayaan diri yang tinggi untuk menginformasikan pemangku kepentingan, terutama investor dan kreditur, karena mereka dapat menunjukkan kepada mereka bahwa mereka dapat memenuhi harapan mereka. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yang merupakan ukuran utama efisiensi dan kinerja keseluruhan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan depan perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Jaja Suteja, Ardi Gunardi dan Annisa Mirawati, 2016:1363).

Berdasarkan penelitian Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul (2014), tanggung jawab sosial diperlukan agar perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan pada akhirnya juga akan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Artinya bahwa selain melihat kinerja keuangan, pasar juga memberikan respon terhadap alokasi biaya CSR yang dilakukan perusahaan sehingga alokasi biaya CSR di dalam perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan baik atau sebaliknya apabila perusahaan tidak memberikan respon yang baik terhadap CSR maka nilai perusahaan buruk ha ini ditandai dengan harga saham yang relatif rendah dan rendahnya volume penjualan saham yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan uraian dan penjelas pada bagian sebelumnya, leverage, kebijakan dividen dan profitabilitas menjadi satu determinan penting bagi nilai perusahaan. Sementar itu *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**BAB**

**HASIL EMPIRIS DETERMINASI**

**NILAI PERUSAHAAN**

**Analisis Permasalahan Nilai perusahaan**

Pada Bab ini akan diuraikan dan didiskusikan mengenai determinasi nilai perusahaan serta bagaimana kehadiran variabel **akselerasi *corporate social responsibility*.** Sebagai penguat deskripsi dan analisis variabel atau permasalahan, maka disajikan juga hasil studi empiris yang berkenaan dengan determinasi nilai perushaan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) berupa laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan. Objek penelitian adalah perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indondesia (BEI) periode 2012-2016 dengan jumlah unit analisis yang diteliti 6 (enam) perusahaan *property, real estate* dan konstruksi.

kebijakan mengenai *corporate* *leverage*, kebijakan dividen dan profitabilitas sebagai determinan penting, dari nilai perusahaan. Untuk menguatkan analisis dan diagnosis permasalahan terkait determinasi nilai perusahaan data sekunder*.*

**Kondisi *Leverage* pada Perusahaan Property**

Menurut Kasmir (2012:165), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Pada penelitian ini, rasio *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Berdasarkan hasil analisis deskriptif diketahui bahwa *debt to equity ratio* pada 6 (enam) perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indondesia selama periode 2012-2016, mengalami perubahan yang cukup dinamis. Kondisi *debt to equity ratio* pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indondesia selama periode penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. **Tahun 2012**

Pada tahun 2012, nilai *debt to equity ratio* PT Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk. (PTPP) sebesar 416,40% yang artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 4,164 dan nilai ini merupakan nilai yang tertinggi. PT Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk., memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, itu artinya bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sedangkan *debt to equity ratio* terendah yaitu PT Plaza Indondesia Reality, Tbk. (PLIN) sebesar 76,96% artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 0,7696. Rata-rata industrinya 210,74%, maka *leverage* PT Plaza Indondesia Reality, Tbk., berada di bawah rata-rata industri, sehingga posisi *leverage* relatif rendah.

1. **Tahun 2013**

Pada tahun 2013, nilai *debt to equity ratio* PT Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk. (PTPP) sebesar 525,55% yang artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 5,2555 dan nilai ini merupakan nilai yang tertinggi. Sedangkan *debt to equity ratio* terendah yaitu PT Plaza Indondesia Reality, Tbk. (PLIN) sebesar 91,08% artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 0,9108. Rata-rata industrinya 212,41%, maka *leverage* PT Plaza Indondesia Reality, Tbk., berada di bawah rata-rata industri, sehingga posisi *leverage* relatif rendah. PT Plaza Indondesia Reality, Tbk., lebih banyak menggunakan biaya dari modal yang dimilikinya dibandingkan dengan menggunakan utang.

1. **Tahun 2014**

Pada tahun 2014, nilai *leverage* tertinggi yaitu PT Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk. (PTPP) sebesar 511,30%, artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 5,1130. Rata-rata industrinya 197,08% mengalami penurunan dari tahun-tahun sebelumnya. Sedangkan *leverage* yang terendah yaitu PT Plaza Indondesia Reality, Tbk. (PLIN) sebesar 92% artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 0,92. Rata-rata industrinya 197,08%, maka *leverage* PT Plaza Indondesia Reality, Tbk., berada di bawah rata-rata industri, sehingga posisi *leverage* relatif rendah.

1. **Tahun 2015**

Pada tahun 2014, nilai *leverage* tertinggi yaitu PT Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk. (PTPP) sebesar 273,68%, artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 2,7368. Sedangkan *leverage* yang terendah yaitu PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 60,40% artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 0,6040. Rata-rata industrinya 149%, maka *leverage* PT Plaza Indondesia Reality, Tbk., berada di bawah rata-rata industri, sehingga posisi *leverage* relatif rendah.

1. **Tahun 2016**

Pada tahun 2014, nilai *leverage* tertinggi yaitu PT Total Bangun Persada, Tbk (TOTL) sebesar 213,02%, yang artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 2,1302. Sedangkan *leverage* yang terendah yaitu PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 78,50% artinya bahwa setiap Rp 1 hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 0,7850. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* dari tahun 2012-2016 mengalami penurunan.

Sumber: data diolah dari berbagai sumber

**Gambar 4.1 Rata-Rata *DER*** **Perusahaan**

**Sektor Properti, Real Estate dan Kosntruksi**

Dari Gambar 4.1 dapat dilihat pada tahun 2013 hingga 2016 menunjukan rata-rata rasio *leverage* yang diproksi oleh *debt to equity ratio* selama 5 tahun berturut-turut cenderung mengalami penurunan. Tingkat *leverage* tertinggi terjadi tahun 2013 yakni sebesar 212,41%, artinya bahwa setiap hutang Rp 1 dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 2,1241. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage-*nya juga tinggi, maka investor tersebut akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu. *Leverage* terendah terjadi pada tahun 2016, yaitu sebesar 134,32% artinya setiap hutang Rp 1 dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 1,3432.

**Kondisi Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property, Real Estate* Konstruksi di INDONESIA**

Kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010:282), kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang. Dalam penelitian ini, rasio kebijakan dividen yang digunakan yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah presentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dari total laba yang tersedia bagi pemegang saham sesuai dengan Rapat Umum Pemegang Saham

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari perusahaan sampel dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* pada 6 (enam) perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, mengalami kenaikan dan penurunan. Naik turunnya *dividend payout ratio* dikarenakan naik turunnya dividen yang dibagikan dan laba saham yang didapatkan oleh perusahaan dari masing-masing perusahaan property, real estate dan konstruksi. Kondisi *dividend payout ratio* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016 dijelaskan sebagai berikut:

1. **Tahun 2012**

Pada tahun 2012, *dividend payout ratio* yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 128%, artinya bahwa setiap Rp 1 keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada investor sejumlah Rp 1,28. Hal ini sangat membantu investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi, karena semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula. Sedangkan *dividend payout ratio* terendah adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 4%. Hal tersebut dikarenakan adanya laba ditahan yang dijadikan modal oleh perusahaan, sehingga perusahaan hanya membagikan dividen sebesar 4%.

1. **Tahun 2013**

Pada tahun 2013, *dividend payout ratio* yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 472%, artinya bahwa setiap Rp 1 keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada investor sejumlah Rp 4,72. Sedangkan *dividend payout ratio* terendah adalah PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) sebesar 6%, artinya bahwa setiap Rp 1 dividen yang dibagikan menghasilkan keuntungan saham sebesar Rp 0,06. Hal ini menjadi pertimbangan bagi investor apakah investor harus berinvestasi atau tidak, karena dividen yang dibagikan oleh perusahaan hanya 6% dari laba saham .

1. **Tahun 2014**

Pada tahun 2014, *dividend payout ratio* yang tertinggi adalah PT Total Bangunan Persada, Tbk (TOTL) sebesar 73%, artinya bahwa setiap Rp 1 keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada investor sejumlah Rp 0,73. Nilai dividen yang besar akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, karena dipercaya akan dapat memberikan tingkat keuntungan yang besar pula. Sedangkan *dividend payout ratio* terendah adalah PT (GMTD) sebesar 4%.

1. **Tahun 2015**

Pada tahun 2015, *dividend payout ratio* yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 89%, artinya bahwa setiap Rp 1 keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada investor sejumlah Rp 0.89. Apabila dividen yang akan diterima oleh investor tinggi, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan, Sedangkan *dividend payout ratio* terendah adalah PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) sebesar 6%.

1. **Tahun 2016**

Pada tahun 2015, *dividend payout ratio* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 75%. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Sedangkan *dividend payout ratio* terendah adalah PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) sebesar 5%.

Berikut adalah grafik yang menunjukan data *dpr* pada perusahaan *property, real estate* dan *konstruksi.*

*Sumber: data yang ada diolah kembali oleh penulis*

**Gambar 4.2 Rata-Rata *Dividend Payout Ratio*** **Sektor Properti,**

**Real Estate, dan Konstruksi**

Dari Gambar 4.2 dapat dilihat pada tahun 2013 mengalami kenaikan yang sangat pesat yaitu sebesar 51,09%, hal tersebut disebabkan laba bersih perusahaan lebih besar dari jumlah rata-rata dividen yang dibagikan. Sedangkan pada tahun 2014 mengalami penurunan dengan selisih 37% dan meningkat pada tahun 2015 dan 2016 dengan masing-masing sebesar 0,32% dan 0,9%, hal tersebut dikarenakan laba per-lembar saham yang didapatkan oleh beberapa perushaan mengalami penurunan.Dalam menanamkan modalnya, *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan.

**Kondisi Profitabilitas pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi di INDONESIA**

Menurut R. Agus Sartono (2010:122), menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pada penelitian ini, penulis menggunakan rasio *Return on assets* (ROA) dan *Return on equity* (ROE).

1. ***Return On Assets* (ROA)**

Menurut Kasmir (2008:201), *return on assets*(ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Menurut (Horne dan Wachowicz, 2012)

Berdasarkan analisis deskriptif dapat diketahui bahwa *return on assets* pada 6 (enam) perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, mengalami kenaikan dan penurunan. Naik turunnya *return on assets* dikarenakan naik turunnya laba bersih setelah pajak dan total aset yang diperoleh dari masing-masing perusahaan property, real estate dan konstruksi. Kondisi *return on assets* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 dijelaskan sebagai berikut :

1. **Tahun 2012**

Pada tahun 2012, *return on assets* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 15,21%, artinya setiap Rp 1 penggunaan aset menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,1521. Kondisi ini menunjukan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan total aset yang dimilikinya. Sedangkan *return on assets* terendah adalah PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 2,69%. Kondisi ini menunjukan bahwa laba yang diperoleh perusahaan lebih sedikit dibandingkan aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

**2. Tahun 2013**

Pada tahun 2013, *return on assets* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 12,84%, artinya setiap Rp 1 penggunaan aset menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,1284. *Return on asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Sedangkan *return on assets* terendah adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 0,81%. Hal ini menunjukan bahwa laba yang diperoleh perusahaan sangat kecil dibandingkan aset yang dimiliki perusahaan. Pada tahun 2013, perusahaan ini merupakan perusahaan property, real estate dan konstruksi yang memiliki kinerja terburuk.

**3. Tahun 2014**

Pada tahun 2014, *return on assets* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 8,57%, artinya setiap Rp 1 penggunaan aset menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,0857. *Return on asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Sedangkan *return on assets* terendah adalah PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 3,12%. Kondisi ini menunjukan bahwa laba yang diperoleh perusahaan lebih sedikit dibandingkan aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

**4. Tahun 2015**

Pada tahun 2015, *return on assets* yang tertinggi adalah PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) sebesar 9,30%, artinya setiap Rp 1 penggunaan aset menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,093. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan total aset yang dimiliki untuk memperoleh laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan *return on assets* terendah adalah PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 2,77%.

**5. Tahun 2016**

Pada tahun 2016, *return on assets* yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 15,82%, artinya setiap Rp 1 penggunaan aset menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,1582. *Return on asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Sedangkan *return on assets* terendah adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 1,40%, artinya setiap Rp 1 penggunaan aset menghasilkan keuntungan hanya sebesar Rp 0,014. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan total aset yang dimilikinya lebih rendah daripada perusahaan lainnya.

Berikut adalah grafik yang menunjukan data *return on assets* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, berikut :

*Sumber : data yang ada diolah kembali oleh penulis*

**Gambar 4.3 Rata-Rata *Return On Assets* Pada Perusahaan**

**Sektor Property Real Estate dan Kosntruksi**

Berdasarkan Gambar 4.3 terlihat bahwa rata-rata nilai rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengalami fluktuasi, pada tahun 2013 menurun dengan selisih 0,93%, pada tahun 2014 meningkat sebesar 0,02% dan pada tahun 2015 menurun kembali dengan selisih 0,43% dan pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 0,32%. Hal tersebut dikarenakan adanya penurunan laba setelah pajak di beberapa perusahaan property, real estate dan konstruksi.

**2*) Return On Equity* (ROE)**

Menurut Kasmir (2012:204), *return on equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

Berdasarkan hasil analisi deskriptif dapat diketahui bahwa *return on equity* pada 6 (enam) perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, mengalami kenaikan dan penurunan. Naik turunnya *return on equity* dikarenakan naik turunnya laba bersih setelah pajak dan total modal sendiri yang diperoleh dari masing-masing perusahaan property, real estate dan konstruksi. Kondisi *return on equity* pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi dijelaskan sebagai berikut :

1. **Tahun 2012**

Pada tahun 2012, *return on equity* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 44,24%, artinya bahwa setiap Rp 1 penggunaan modal sendiri menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,4424. PT Surya Semesta Internusa, Tbk., merupakan perusahaan property dan real estate yang memiliki kinerja terbaik pada tahun 2012. Perusahaan ini dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar 44% dari modal yang dimilikinya. Sedangkan *return on equity* yang terendah adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 10,52% yang menunjukan bahwa kinerja perusahaan yang dicapai hanya 10,52% dari rata-rata industrinya sebesar 25,77%. Perusahaan ini hanya dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar 10,52% dari modalnya dan nilai ini merupakan nilai yang kecil bagi perusahaan.

**2. Tahun 2013**

Pada tahun 2013, *return on equity* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 28,59%, artinya bahwa setiap Rp 1 penggunaan modal sendiri menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,2859. Perusahaan ini dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar 34,60% dari modal yang dimilikinya. Sedangkan *return on equity* yang terendah adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 1,54% yang menunjukan bahwa kinerja perusahaan yang dicapai hanya 1,54% dari rata-rata industrinya sebesar 24,26%. Dalam hal ini perusahaan ini merupakan perusahaan property dan real estate yang memilki kinerja terburuk pada tahun 2013. Perusahaan ini hanya dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar 1,54% dari modalnya dan nilai ini merupakan nilai yang kecil bagi perusahaan.

**3. Tahun 2014**

Pada tahun 2014, *return on equity* yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 31,75%, artinya bahwa setiap Rp 1 penggunaan modal sendiri menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,3175. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan sebesar 31,75%. Perusahaan ini dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar 31,75% dari modalnya. Sedangkan *return on equity* yang terendah adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 15,13% yang menunjukan bahwa kinerja perusahaan yang dicapai 15,13% dari rata-rata industrinya sebesar 18,57%.

**4. Tahun 2015**

Pada tahun 2015, *return on equity* yang tertinggi adalah PT Total Bangun Persada, Tbk (TOTL) sebesar 22,08%, artinya bahwa setiap Rp 1 penggunaan modal sendiri menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,2208. Perusahaan ini dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar 22,08% dari modalnya. Sedangkan *return on equity* yang terendah adalah PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 9,01%. yang menunjukan bahwa kinerja perusahaan yang dicapai 9,01% dari rata-rata industrinya sebesar 15,35%.

**5. Tahun 2016**

Pada tahun 2016, *return on equity* yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 31,75%, artinya bahwa setiap Rp 1 penggunaan modal sendiri menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,3175. Hal ini sangat membantu investor dalam pengambilan strategi investasi. PT Plaza Indonesia Reality, Tbk., merupakan perusahaan property dan real estate yang memiliki kinerja terbaik pada tahun 2016. Perusahaan ini dapat menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar 31,75% dari modal yang dimilikinya. Sedangkan *return on equity* yang terendah adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) sebesar 3,01%. Perusahaan ini memiliki kinerja terburuk pada tahun 2016.

Berikut keadaan *return on equity* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi, dapat dilihat pada Gambar 4.4, berikut :

*Sumber : data yang ada diolah kembali oleh penulis*

**Gambar 4.4 Rata-Rata *Return On Equity* Pada Perusahaan**

**Property, Real Estate dan Konstruksi**

Berdasarkan Gambar 4.4 terlihat bahwa perkembangan rata-rata nilai rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2013 hingga 2015, masing-masing sebesar 3,04%. Hal tersebut dikarenakan adanya penurunan laba setelah pajak, sementara total ekuitas perusahaan meningkat dan atau stagnan/tidak bergerak di beberapa perusahaan property, real estate dan konstruksi.

**Kondisi Nilai Perusahaan****pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Di INDONESIA**

Pengertian nilai perusahaan menurut Martono dan Harjito (2007:13), yaitu nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya jika perusahaan tersebut sudah *go public*jika belum *go public*maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan dalam menilai nlai perusahaan adalah menggunakan *Tobin’s Q*. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin pada tahun 1967.

Berdasarkan hasil analisis data deskriptif Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai perusahaan pada 6 (enam) perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, mengalami kenaikan dan penurunan. Naik turunnya nilai perusahaan dikarenakan naik turunnya jumlah kekayaan pemegang saham pada perusahaan dari masing-masing perusahaan property, real estate dan konstruksi. Kondisi nilai perusahaan pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016 dijelaskan sebagai berikut :

1. **Tahun 2012**

Pada tahun 2012, nilai perusahaan yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 1,71, artinya setiap Rp 1 harga saham mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham sebesar 1,71. Kondisi ini menunjukan bahwa kekayaan pemegang saham cukup besar sehingga perusahaan dikatakan dapat memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan nilai perusahaan yang terendah adalah PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) hanya sebesar 0,16 dari rata-ratanya 0,81, kondisi ini menunjukan kekayaan pemegang saham rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya.

1. **Tahun 2013**

Pada tahun 2013, nilai perusahaan yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 1,91; ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, pasar akan menilai baik perusahaan yang memiliki nilai *Tobin’s Q* yang tinggi, hal ini akan merangsang investasi baru. Sedangkan nilai perusahaan yang terendah adalah PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 0,18; kondisi ini mengindikasikan bahwa investasi dalam aktiva tidaklah menarik investor.

1. **Tahun 2014**

Pada tahun 2014, nilai perusahaan yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 3,16; perusahaan ini sudah tiga tahun berturut-turut menjadi perusahaan yang memilki nilai perusahaan tertinggi dibanding perusahaan property lainnya. Sedangkan nilai perusahaan yang terendah adalah PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) hanya sebesar 0,11; kondisi ini mengindikasikan bahwa investasi dalam aktiva tidaklah menarik investor.

1. **Tahun 2015**

Pada tahun 2015, nilai perusahaan yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 3,16; ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, pasar akan menilai baik perusahaan yang memiliki nilai *Tobin’s Q* yang tinggi, hal ini akan merangsang investasi baru. Sedangkan nilai perusahaan yang terendah adalah PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 0,27; kondisi ini mengindikasikan bahwa investasi dalam aktiva tidaklah menarik investor.

1. **Tahun 2016**

Pada tahun 2016, nilai perusahaan yang tertinggi adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) sebesar 4,07; ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, pasar akan menilai baik perusahaan yang memiliki nilai *Tobin’s Q* yang tinggi, hal ini akan merangsang investasi baru. Dan perusahaan ini mampu memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham. Sedangkan nilai perusahaan yang terendah adalah PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI) sebesar 0,27; kondisi ini mengindikasikan bahwa investasi dalam aktiva tidaklah menarik investor.

Berikut adalah grafik yang menunjukan data nilai rata-rata Nilai Perusahaan pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, berikut :

*Sumber : data yang sudah ada diolah kembali oleh penulis*

**Gambar 4.5 Rata-Rata Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor**

**Property, Real Estate, dan Konstruksi**

Berdasarkan Gambar 4.5 terlihat bahwa rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi yang terdaftar diBursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengalami fluktuasi pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 0,10, pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 0,48 dan pada tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar 0,13 dan tahun 2016 meningkat sebesar 0,19. Penurunan pada tahun 2013 dan 2015 dikarenakan ada beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan liabilitas jangka pendek maupun liabilitas jangka panjang.

**Kondisi *Corporate Social Responsibility*****pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Di INDONESIA**

Pertanggungjawaban sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum (Anggraini, 2006 dalam Aisyatul Munawaroh, 2014:4).

Berdasarkan Gambar 4.6 dapat diketahui bahwa *corporate social responsibility* pada 6 (enam) perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, mengalami kenaikan dan penurunan. Naik turunnya *corporate social responsibility* dikarenakan naik turunnya jumlah item kegiatan CSR pada perusahaan dari masing-masing perusahaan property, real estate dan konstruksi. Kondisi *corporate social responsibility* pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016 dijelaskan sebagai berikut :

1. **Tahun 2012**

Pada tahun 2012, *corporate social responsibility* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) dengan memperoleh skor 0,70, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan memperoleh skor 0,70 dari nilai rata-rata sebesar 0,37. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki program CSR yang dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi kesejahteraan masyarakat. Sedangkan *corporate social responsibility* yang terendah adalah PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) dengan memperoleh skor 0,19, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan hanya memperoleh skor 0,19 dari nilai rata-rata sebesar 0,37.

1. **Tahun 2013**

Pada tahun 2013, *corporate social responsibility* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) dengan memperoleh skor 0,86, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan memperoleh skor 0,86 dari nilai rata-rata sebesar 0,39. Sedangkan *corporate social responsibility* yang terendah adalah PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) dengan memperoleh skor 0,16, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan hanya memperoleh skor 0,16 dari nilai rata-rata sebesar 0,39.

1. **Tahun 2014**

Pada tahun 2014, *corporate social responsibility* yang tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) dengan memperoleh skor 0,89, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan memperoleh skor 0,89 dari nilai rata-rata sebesar 0,49. Perusahaan ini dalam tiga tahun berturut-turut menjadi perusahaan property yang memiliki skor CSR terbesar. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki program CSR yang dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi kesejahteraan masyarakat. Sedangkan *corporate social responsibility* yang terendah adalah PT Ahi Karya (Persero), Tbk (ADHI) dengan memperoleh skor 0,15, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan hanya memperoleh skor 0,15 dari nilai rata-rata sebesar 0,49. Perusahaan ini memiliki skor CSR terburuk pada tahun 2014.

1. **Tahun 2015**

Pada tahun 2015, *corporate social responsibility* yang tertinggi adalah PT Total Bangunan Persada, Tbk (TOTL) dengan memperoleh skor 1,00, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan memperoleh skor 1,00 dari nilai rata-rata sebesar 0,55. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki program CSR yang dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi kesejahteraan masyarakat. Sedangkan *corporate social responsibility* yang terendah adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) dengan memperoleh skor 0,25, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan hanya memperoleh skor 0,25 dari nilai rata-rata sebesar 0,55.

1. **Tahun 2016**

Pada tahun 2016, *corporate social responsibility* yang tertinggi adalah PT Total Bangunan Persada, Tbk (TOTL) dengan memperoleh skor 1,00, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan memperoleh skor 1,00 dari nilai rata-rata sebesar 0,60. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki program CSR yang dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi kesejahteraan masyarakat. Sedangkan *corporate social responsibility* yang terendah adalah PT Plaza Indonesia Reality, Tbk (PLIN) dengan memperoleh skor 0,25, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan hanya memperoleh skor 0,25 dari nilai rata-rata sebesar 0,60.

Berikut adalah grafik yang menunjukan data *return on assets* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016.

*Sumber : data yang ada diolah kembali oleh penulis*

**Gambar 4.6 Rata-Rata *CSR*****Pada Perusahaan Property,**

**Real Estate dan Konstruksi**

Berdasarkan Gambar 4.6 terlihat bahwa perkembangan rata-rata nilai *corporate social responsibility* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi mengalami peningkatan dari tahun 2013-2016.

**B A B**

**ANALISIS DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN DAN**

**MODERASI CSR**

**DISKUSI DAN PEMBAHASAN**

Bagian ini berisi penjelasan mengenai pengaruh variabel independen *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, *return on assets* dan *return on equity* terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diproksi oleh *Tobin’s Q* (Ydengan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderasi pada enam perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

**ANALISIS Deskriptif Kasus Industri Property Real Estate dan Konstruktis di INDONESIA**

Pembahasan deskriptif digunakan untuk menjawab rumusan masalah deskriptif yang sudah dibuat sebelumnya yaitu bagaimana *Leverage,* Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan pada 6 (enam) perusahaan ***Property, Real Estate*** dan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

**Kondisi *Leverage* Pada 6 (enam) Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi**

Menurut Kasmir (2012:165), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Pada penelitian ini, rasio *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Kondisi *debt to equity ratio* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indondesia selama periode 2012-2016, selama 5 tahun berturut-turut cenderung mengalami penurunan. Rata-rata *debt to equity ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 212,41%, artinya bahwa setiap hutang Rp 1 dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 2,1241. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage-*nya juga tinggi, maka investor tersebut akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu. Maka semakin tinggi rasio *leverage* menyebabkan turunnya nilai perusahaan. *Leverage* terendah terjadi pada tahun 2016, yaitu sebesar 134,32% artinya setiap hutang Rp 1 dijamin oleh modal sendiri sejumlah Rp 1,3432. *Leverage* yang cenderung menurun disebabkan karena perusahaan lebih banyak menggunakan biaya dari modal yang dimilikinya dibandingkan dengan menggunakan utang. Para kreditur akan memperhatikan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan untuk memberikan batas aman dalam menjamin utang yang dimiliki perusahaan. Semakin kecil *debt to equity ratio* (DER), maka akan semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk.

Berdasarkan data yang diperoleh, *debt to equity ratio* (DER) tertinggi pada PT PP (Persero), Tbk., pada tanggal 31 Desember 2013, jumlah liabilitas yang dimiliki perusahaan tercatat sebesar Rp10,43 triliun atau mengalami peningkatan sebesar 51,28% dibandingkan tahun 2012 dengan nominal tercatat sebesar Rp6,89 triliun. Peningkatan tersebut secara umum disebabkan oleh liabilitas jangka pendek perusahaan yang mengalami peningkatan sebesar 45,48% dari Rp6,03 triliun pada tahun 2012 menjadi Rp8,78 triliun pada tahun 2013. Peningkatan ini disebabkan terutama sebagai akibat dari meningkatnya saldo utang usaha, utang pajak, surat berharga jangka menengah, uang muka pemberi pekerjaan dan kosumen, dan pertumbuhan jangka pendek lainnya dari tahun 2012.

**Kondisi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi**

Dalam penelitian ini, rasio kebijakan dividen yang digunakan yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah presentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dari total laba yang tersedia bagi pemegang saham sesuai dengan Rapat Umum Pemegang Saham.Kondisi *dividend payout ratio* pada 6 (enam) perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, mengalami kenaikan dan penurunan.Pada tahun 2013 mengalami kenaikan yang sangat pesat yaitu sebesar 51,09%. Sedangkan pada tahun 2014 mengalami penurunan dengan selisih 37% dan meningkat pada tahun 2015 dan 2016 dengan masing-masing sebesar 0,32% dan 0,9%.

Rata-rata *dividend payout ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 96,14%, artinya bahwa setiap Rp 1 keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada investor sejumlah Rp 0,9614. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Sedangkan rata-rata *dividend payout ratio* terendah terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 33,57% artinya setiap Rp 1 keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada investor sejumlah Rp 0,3357. Hal ini menjadi pertimbangan bagi investor apakah investor harus berinvestasi atau tidak, karena dividen yang dibagikan oleh perusahaan hanya 33,57% dari laba saham yang dimiliki perusahaan tersebut.

**Kondisi Profitabilitas Pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi**

Menurut Kasmir (2011:196), menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Pada penelitian ini, penulis menggunakan rasio *Return on assets* (ROA) dan *Return on equity* (ROE).

1. ***Return On Assets* (ROA)**

Menurut Kasmir (2008:201), *return on assets*(ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Kondisi rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* pada 6 (enam) perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengalami fluktuasi, pada tahun 2013 menurun dengan selisih 0,93%, pada tahun 2014 meningkat sebesar 0,02% dan pada tahun 2015 menurun kembali dengan selisih 0,43% dan pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 0,32%. Rata-rata profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* terbaik yaitu pada tahun 2012 sebesar 7,24%, karena memiliki nilai rata-rata tertinggi dibandingkan dengan tahun yang lainnya. Hal ini merupakan kondisi yang cukup bagus karena kinerja keuangan perusahaan perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, rata-rata mengahasilkan 7,24% keuntungan yang diperoleh dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Husnan dalam jurnal Firman Setiawan (2015:14), menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor.

Sedangkan rata-rata profitabilitas terendah terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 5,86%, artinya setiap Rp 1 penggunaan aset menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,0568. Hal tersebut dikarenakan adanya penurunan laba setelah pajak di beberapa perusahaan property, real estate dan konstruksi. Naik turunnya *return on assets* dikarenakan naik turunnya laba sesudah pajak (*net income*) dan total aset yang diperoleh dari masing-masing perusahaan. Perubahan laba sesudah pajak berdasarkan laporan laba rugi pada masing-masing perusahaan dikarenakan adanya perubahan nilai dari elemen laba bersih yaitu seperti tingkat penjualan, harga pokok penjualan, beban usaha dan pendapatan beban, yang setiap tahunnya berubah. *Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa total aset yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sebaliknya ROA negatif menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan, perusahaan mendapatkan kerugian.

1. ***Return On Equity* (ROE)**

Menurut Kasmir (2012:204), *return on equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Kondisi rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* pada 6 (enam) perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2013 hingga 2015, masing-masing sebesar 3,04%. Rata-rata profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* terbaik yaitu pada tahun 2012 sebesar 24,12%, karena memiliki nilai rata-rata tertinggi dibandingkan dengan tahun yang lainnya. Hal ini merupakan kondisi yang cukup bagus karena kinerja keuangan perusahaan perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, rata-rata mengahasilkan 24,12% keuntungan yang diperoleh dari biaya modal yang dimiliki oleh perusahaan atau artinya bahwa setiap Rp 1 penggunaan modal mengahasilkan keuntungan sebesar Rp 0,2412. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kemungkinan suatu perusahaan dalam kondisi bermasalah semakin kecil. Sedangkan rata-rata profitabilitas terendah terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar 14,72%, artinya setiap Rp 1 penggunaan modal menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,1472. Naik turunnya *return on equity* dikarenakan total modal perusahaan yang meningkat pada tahun – tahun berikutnya namun tidak diikuti dengan meningkatnya laba bersih perusahaan, sehingga dapat dikatakan beberapa perusahaan tidak maksimal dalam memanfaatkan aset perusahaan yang dimiliki untuk memperoleh laba bersih.

**Kondisi Nilai Perusahaan****pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi**

Pengertian nilai perusahaan menurut Martono dan Harjito (2007:13), yaitu nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya jika perusahaan tersebut sudah *go public*jika belum *go public*maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan dalam menilai nlai perusahaan adalah menggunakan *Tobin’s Q*. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, Numerator Q yang digunakan, memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa. Aset yang diperhitungkan dalam *Tobin’s Q* juga menunjukkan semua aset perusahaan tidak hanya ekuitas perusahaan.

Kondisi rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi yang terdaftar diBursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengalami fluktuasi pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 0,10, pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 0,48 dan pada tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar 0,13 dan tahun 2016 meningkat sebesar 0,19. Rata-rata nilai perusahaan yang diukur oleh *Tobin’s Q* tertinggi pada tahun 2016 yaitu sebesar 1,25 artinya setiap Rp 1 harga saham mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham sebesar 1,25. Hal ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, pasar akan menilai baik perusahaan yang memiliki nilai *Tobin’s Q* yang tinggi, hal ini akan merangsang investasi baru. Sedangkan nilai perusahaan terendah yaitu pada tahun 2013 sebesar 0,71 kondisi ini menunjukan kekayaan pemegang saham rendah dibandingkan dengan tahun yang lainnya. Nilai perusahaan yang berfluktuatif setiap tahunnya terjadi karena harga saham dan saham yang beredar meningkat pada tahun – tahun berikutnya namun tidak diikuti dengan meningkatnya hutang dan total aset.

**Kondisi *Corporate Social Responsibility*****pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi**

Pertanggungjawaban sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum (Anggraini, 2006 dalam Aisyatul Munawaroh, 2014:4). Perkembangan rata-rata nilai *corporate social responsibility* pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 mengalami peningkatan dari tahun 2013-2016. Rata-rata CSR tertinggi yaitu pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,60, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan property, real estate dan konstruksi memperoleh skor 0,60 dari keseluruhan kegiatan CSR yang dilaksanakan oleh perusahaan. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki program CSR yang dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi kesejahteraan masyarakat. Sedangkan rata-rata CSR terendah yaitu pada tahun 2012 sebesar 0,37, artinya bahwa luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan *property, real estate* dan konstruksi memperoleh skor 0,37 dari keseluruhan kegiatan CSR yang dilaksanakan oleh perusahaan.

Pengungkapan CSR merupakan hal penting bagi perusahaan, karena CSR adalah bentuk tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat. Selain sebagai alat legitimasi untuk meningkatkan citra perusahaan, kegiatan CSR juga dapat digunakan sebagai salah satu keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat meningkatkan penjualan karena dapat menarik konsumen.

**Kebijakan *Leverage,* Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis secara simultan dengan menggunakan uji F menunjukkan Rasio *Leverage*, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin’s Q) pada enam perusahaan property, real estate dan konstruksi di BEI periode 2012-2016 dengan hasil dari pengolahan data menggunakan program SPSS 21.0 *for windows* diperoleh hasil bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Felly Sintinia Clementin (2016) yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara secara bersama-sama variabel *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout* *Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Tobin’s Q (Q). Perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini penulis tidak menganalisis variabel *Price Earning Ratio* (PER) dan pada sampel penelitian yang digunakan oleh Felly Sintinia Clementin (2016) yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2012-2014. Sementara penulis mengambil sampel di BEI dengan (6) enam perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terus berkembang keadaanya dan dengan tahun penelitian terbaru yaitu periode 2012-2016.

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010:3) dalam Felly Sintinia Clementin (2016:2) berpendapat bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Tugas dan kewajiban manajer perusahaan adalah untuk membuat suatu keputusan dan kebijakan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Salah satu tujuan perusahaan adalah memenuhi harapan investor, untuk memenuhi harapan investor tersebut, manajer keuangan berusaha memaksimumkan kesejahteraan investor dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

**Kebijakan *Leverage* Dan Nilai Perusahaan Pada 6 (Enam) Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi**

Kebijakan *leverage* perusahaan yang diukur oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Tobin’s Q* yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,589 (sig > 5%) sehingga H1 ditolak dan menerima H0. Artinya besar kecilnya rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh *Modigliani and Miller’s* yang menyatakan bahwa seberapapun banyaknya penggunaan hutang tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perushaaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas biasa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia Ogolmagai (2013) yang hasil penelitiannya menyatakan *debt to aset ratio* dan *debt to equity ratio* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Yang tercermin dalam imbal hasil sahamnya secara signifikan pada sektor farmasi. Dan penelitian Felly Sintinia Clementin (2016) bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Q). Menurut Felly Sintinia Clementin (2016:13), hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena para investor lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaatan dana tersebut sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan seperti mempertimbangkan laba perusahaan atau rasio profitabilitas. Jadi, pernyataan Brighman dan Houston (2010:157) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak ternyata tidak terbukti di sektor property, real estate dan konstruksi yang sahamnya diperdagangkan di BEI.

**Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada enam Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi**

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividenyang diukur oleh *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Tobin’s Q* dan memiliki hubungan yang positif. Koefisien regresi b2 menunjukkan bahwa setiap pertambahan pada DPRmaka akan semakin meningkatkan Nilai Perusahaan dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan. Artinya semakin besar DPRmaka akan semakin meningkatkan Nilai Perusahaan, sebaliknya semakin kecil DPRmaka akan semakin rendah pula Nilai Perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan *bird-in-the-hand theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagiikan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Dan menurut *signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan (Sri Sofyaningsih, 2011:76).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lihan Rini Pupo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positf terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu penulis tidak menganalisis variabel *price earning ratio* (PER) dan pada sampel penelitian yang digunakan yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2006-2009. Sementara penulis mengambil sampel di BEI dengan (6) enam perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terus berkembang keadaanya dan dengan tahun penelitian terbaru yaitu periode 2012-2016.

**Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Enam Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi**

Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang diteliti adalah *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

1. ***Return On Assets* (ROA)**

Nisbah profitabilitasyang diukur oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Tobin’s Q* dan memiliki hubungan yang positif. Koefisien regresi b3 menunjukkan bahwa setiap pertambahan pada ROAmaka akan semakin meningkatkan Nilai Perusahaan dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan. Artinya semakin besar ROAmaka akan semakin meningkatkan Nilai Perusahaan, sebaliknya semakin kecil ROAmaka akan semakin rendah pula Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meingkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Hasil tersebut sejalan dengan teori Weston dan Brighman (2006) dalam Ayu Oktyas Putri (2015:16) yang menyatakan bahwa *return on asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Diskusi dan analisis keberadaan ROA terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Oktyas Putri (2015) dan Luh Eni Muliani, Gede Adi dan Kadek (2014) yang hasil penelitiannya menyatakan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan membuat para manajer akan berusaha untuk meningkatkan nilai kekayaannya sebagai pemegang saham perusahaan, yang akhirnya juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, kinerja keuangan mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

1. ***Return On Equity* (ROE)**

Nisbah profitabilitasyang diukur oleh *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan dan memiliki hubungan yang negatif, dilihat dari tingkat signifikansi 0,133 (sig > 5%) sehingga H1 ditolak dan menerima H0. Artinya besar kecilnya *return on equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan signaling theory menurut Battacharya dalam Sujoko (2007) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat merupakan *signal* bahwa perusahaan tersebut mempunyai propek bagus di masa yang akan datang.

**Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR)**

Variabel interaksi profitabilitas dengan pengungkapan CSR sebagai variabel *moderating* dapat mempengaruhi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi seharusnya melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan secara transparan. Dengan mengungkapakan informasi-informasi mengenai operasi perusahaan sehubungan dengan lingkungan diharapkan perusahaan bisa mendapatkan kepercayaan dari masyarakat bahwa dalam melaksanakan aktivitasnya, perusahaan tidak hanya berfokus pada keuntungan semata melainkan perusahaan juga memperhatikan dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan. Analisis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Oktyas Putri (2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dapat mempengaruhi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa banyak perusahaan yang mempunyai sifat progresif yaitu perusahaan menerapkanpengungkapan *corporate social responsibility* untuk tujuan promosi dan sekaligus pemberdayaan. Promosi danpengungkapan *corporate social responsibility* dipandang sebagai kegiatan yang bermanfaat dan menunjang satu-sama lain bagi kemajuan perusahaan. Bentuk pengungkapan *corporate social responsibility* ini juga sesuai dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*nya (Chariri dan Ghozali, 2009). Dengan demikian keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholders* kepada perusahaan tersebut (Ayu Oktyas Putri,2015:17).

***Return On Assets* Dan Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi *Corporate Social Responsibility***

Variabel profitabilitasyang diukur oleh *return on asset* (ROA) ternyata memiliki peran dan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi dan memilki hubungan yang negatif. Artinya besar kecilnya *return on assets* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Merujuk pada riset yang dilakukan oleh Sayekti dan Wondabio (2007) menyatakan bahwa informasi mengenail laba digunakan oleh investor tetapi kegunaan informasi laba tersebut sangat terbatas sehingga investor juga mempertimbangkan informasi lainnya. Jadi, semakin tinggi pengungkapan suatu perusahaan, semakin kecil tingkat ketergantungan investor pada informasi laba perusahaan. Karena investor dapat memprediksi kinerja perusahaan melalui informasi yang diungkapkan, sehingga tidak hanya tergantung pada nilai laba.

Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan, bahwa terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan. Seperti hasil penelitian yang dilakukan Aisyatul Munawaroh (2014), Ayu Oktyas Putri (2015), Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul (2014) dan Luh Eni Muliani (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif. Hasil yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa adanya variabel imteraksi (CSR) yang turut menginteraksi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu, karena adanya desakan lingkungan perusahan yang menuntut perusahaan tersebut. CSR yaitu mempunyai peranan yang sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan sebagai hasil dari peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan berbagai aktifitas social dilingkungan sekitarnya.

***Return On Equity* Dan Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi *Corporate Social Responsibility***

Variabel profitabilitasyang diukur oleh *return on equity* (ROE) juga memiliki peran serta pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi dan memilki hubungan yang positif. Hal ini menujukkan bahwa semakin tinggi nilai ROE semakin tinggi pula nilai perusahaan apalagi dengan diungkapkannya CSR yang bertujuan untuk menambah kepercayaan para investor dalam menanamkan modalnya karena para investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan para masyarakat akan membeli produk yang labanya akan disisihkan untuk kepentingan social dan lingkungan. Hal ini akan membangun image yang baik dimata para *stakeholder* dan juga akan menambah laba perusahaan (Rahayu, 2010 dalam Aisyatul Munawaroh,2014: 14).

Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan, bahwa terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian Aisyatul Munawaroh (2014) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh signifikan negatif pada pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan. Hasil yang tidak konsisten ini menunjukkan bahwa adanya variabel imteraksi (CSR) yang turut menginteraksi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu, karena adanya desakan lingkungan perusahan yang menuntut perusahaan tersebut.

CSR dapat menciptakan hubungan perusahaan dengan masyarakat sekitar terjalin dengan baik. Pemberian kredit kepada para pengusaha lokal akan menjadikan tambahan pendapatan bunga bagi perusahaan yang dpaat meningkatkan laba bersihnya disebabkan pengurangan terhadap beban tahun berjalan. Selain itu peningkatan reputasi atau nilai perusahaan atas pelaksanaan program tanggung jawab sosial menjadikan alat promosi yang dpaat diandalkan bagi perusahaan baik promosi untuk investor, masyarakat maupun pemerintah.

**B A B**

**SIMPULAN**

**Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis mengenai Determinasi Nilai Perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai pemoderasi pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi di Indonesia, maka diperoleh kesimpulan sebagai beirkut :

1. Kondisi rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indondesia selama penelitian, selama 5 tahun berturut-turut cenderung mengalami penurunan. *Leverage* yang cenderung menurun disebabkan karena perusahaan lebih banyak menggunakan biaya dari modal yang dimilikinya dibandingkan dengan menggunakan utang. Kondisi rasio kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), pada 6 (enam) perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, mengalami kenaikan dan penurunan. Hal tersebut dikarenakan laba per-lembar saham yang didapatkan oleh beberapa perusahaan berubah-ubah setiap tahunnya. Profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* terbaik yaitu pada tahun 2012, sedangkan terendah pada tahun 2015. Naik turunnya *return on assets* dikarenakan naik turunnya laba sesudah pajak (*net income*) dan total aset yang diperoleh dari masing-masing perusahaan. Kondisi rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* pada 6 (enam) perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2013 hingga 2015. Rata-rata profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* terbaik yaitu pada tahun 2012, sedangkan terendah terjadi pada tahun 2016. Naik turunnya *return on equity* dikarenakan total modal perusahaan yang meningkat pada tahun – tahun berikutnya namun tidak diikuti dengan meningkatnya laba bersih perusahaan.

Kondisi rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin’s Q* pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi yang terdaftar diBursa Efek Indonesia periode 2012-2016 mengalami fluktuasi. Nilai perusahaan yang berfluktuatif setiap tahunnya terjadi karena harga saham dan saham yang beredar meningkat pada tahun – tahun berikutnya namun tidak diikuti dengan meningkatnya hutang dan total aset. Perkembangan rata-rata nilai *corporate social responsibility* pada perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 mengalami peningkatan dari tahun 2013-2016. Rata-rata CSR tertinggi yaitu pada tahun 2016, hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki program CSR yang dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi kesejahteraan masyarakat.

1. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan peneliti menunjukkan Rasio *Leverage*, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin’s Q) pada enam perusahaan property, real estate dan konstruksi di BEI periode 2012-2016, dengan pengaruh sebesar 38,6% dan sisanya 61,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Dari keempat variabel independen yang diteliti, variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap nilai perusahaan (*tobin’s q*) yaitu *return on assets*.
2. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Tobin’s Q* yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,589.
3. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividenyang diukur oleh *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Tobin’s Q* dan memiliki hubungan yang positif dengan t-hitung sebesar 2,105 dengan nilai signifikansi 0,046.
4. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitasyang diukur oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Tobin’s Q* dan memiliki hubungan yang positif dengan t-hitung sebesar 2,960 dengan nilai signifikansi 0,007. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitasyang diukur oleh *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Tobin’s Q* dan memiliki hubungan yang negatif dengan t-hitung sebesar – 1,553 dengan nilai signifikansi 0,133.
5. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan peneliti menunjukan Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh *Tobin’s Q,* dengan pengaruh sebesar 50,3% dan sisanya 49,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Dari ketiga variabel independen yang diteliti, variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap nilai perusahaan (*tobin’s q*) yaitu *return on assets*.
6. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitasyang diukur oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi dan memilki hubungan yang negatif. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitasyang diukur oleh *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi dan memilki hubungan yang positif.

**DAFTAR PUSTAKA**

Agus Sartono. 2008. Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi, BPFE, Yogyakarta.

Agus Sartono. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi(edisi ke-empat.), BPFE, Yogyakarta.

Aisyatul Munawaroh. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responbility* Sebagai Variabel Moderating, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol.3, No. 4.

Arikunto, S. 2010. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik, PT Rineka Cipta, Jakarta.

Arikunto, S. 2013. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik, PT.Rineka Cipta, Jakarta.

Awat, N.,J. 2010. Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Ayu Oktyas Putri. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi, Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol.4, No.4.

Bambang Riyanto. 2010. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, ed. 4, BPFE, Yogyakarta.

Brine, M., R. Brown, dan G. Hackett. 2007. *Corporate social responsibility and financial performance in the Australian context*, *Strategic Management Journal*, hal. 210-218.

D., Prastowo Dwi dan Rifka Juliaty. 2008. Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi (Edisi Kedua), UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Darmadji, Tjiptono dan Hendry M. Fakhruddin. 2008. Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya jawab (edisi 2), Salemba Empat, Jakarta.

Desy Irayanti dan Altjie L. Tumbel. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI, Jurnal EMBA, Vol. 2, No. 3, hal.1473-1482.

Endri. 2011. Model Regresi Panel Data dan Aplikasi Eviews.

Fahmi Irham. 2012. Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Ke-2, Alfabeta, Bandung.

Febi Susanti, Fenny Marietza, dan Rini Indriani. 2012. *The Influence of Corporate Social Responsibility to Firm Value With Profitability and Leverage As A Moderating Variable*, The 13th Malaysia Indonesia Conference on Economics, Management and Accounting (MIICEMA), ISBN979587492.

Fiman Setiawan. 2015. Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan, pada Nilai Perusahaan: DPR sebagai Variabel Pemoderasi, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol.4, No. 8.

Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate: Dengan program SPSS, Universitas Diponegoro, Semarang.

Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Gitman, Lawrence J dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*, *13th Edition*, *Global Edition*, *Pearson Eduaction Limited*.

Harahap, S Sofyan. 2009. Analisis kritis Laporan keuangan, cetakan ketiga, edisi.1, Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Hesty Mey Lestari. 2015. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol.4, No.12.

Harjoto, Maretno A, dan Hoje Jo. 2007. Corporate Governance and Firm Value: The Impact of CSR, *Social Science Research Network*.

Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13), Salemba Empat, Jakarta.

Inggi Rovita Dewi., Siti Ragil Handayani., dan Nila Firdausi Nuzula. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 17, No. 1.

Ikatan Akuntansi Indonesia. 2012. Standar Akuntansi Keuangan, Salemba Empat, Jakarta.

I, Made Sudana. 2009. Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik, Airlangga University Press, Surabaya.

I Made Sudana. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan, Teori Akunting Edisi kelima, Interaksara, Batam.

Jaja Suteja., Ardi Gunardi., dan Annisa Mirawati. 2016. *Moderating Effect of Earnings Management on the Relationship Between Corporate Social Responsibility Disclosure and Profitability of Banks in* Indonesia, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.6, Issue 4.

Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Kasmir. 2010. Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Kuntari, Y dan A. Sulistyani. 2007. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Indeks Letter Quality (LQ45) Tahun 2005, ASET, Vol.9, No.2, Agustus : 494-515.

Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Investasi, Vol.7, No.1, hal.31-45.

Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, Simposium Nasional Akuntansi XIII.

Luh Eni Muliani, Gede Adi Yuniarta, dan Kadek Sinarwati. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi, E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha, Vol.2, No.1.

Maria Ni Luh Susanti dan Gerianta Wirawan Yasa. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi *Good Corporate* dan *Corporate Social Responsibility*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.1, Vol.3, No.1, hal 73-91.

Martono & D. Agus Harjito. 2007. Manajemen Keuangan, Ekonisia, Yogyakarta.

Martono & D. Agus Harjito. 2010. Manajemen Keuangan, EKONISIA, Yogyakarta.

Miranty, Nurhayati. 2012. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 pada Tahun 2009-2011, Jurnal akuntansi, Oktober 2012:1-13, Universitas Gunadarma.

Munawir, S. 2010. Analisis laporan Keuangan Edisi keempat*, Cetakan Kelima* *Belas*, Liberty, Yogyakarta.

Musiega, Maniagi G. et al. 2013. *Determinants of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange Kenya*, *International Journal Of Scientific & Technology Research*, Volume 2, Issue 10.

Natalia Ogolmagai. 2013. *Leverage* Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Publik Di Indonesia, Jurnal EMBA, Vol.1 No.3, hal 81-89.

Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan, E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol.3, No.6.

Novi Dian Ambar Sari dan Ahmad Sidiq. 2013. Analisis *Financial Laverage*, Profitabilitas dan *Earning Per Share* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Jurnal Riset Manajemen & Akuntansi, Vol.4, No. 7.

Prasetyorini, Bhekti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan,Jurnal Ilmu Manajemen. 1(1). 183-196. http://ejournal.unesa.ac.id/. (diakses tanggal 22 Mei 2013.

Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah and Sumiati. 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Journal of Finance and Accounting*, 4(1): pp: 120-130.

Schein, E. H. 2008. *Organizational Culture and Leadership,* San Francisco: Jossey-Bass.

Setiawan, Ari Cahyanto., Darminto., dan Topowijono. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013), Jurnal Administrasi Bisnis, Vol.11, No. 1.

Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul Maf’ulah. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi, Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol.6, No.2, pp.103-118.

Silvia Agustina. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Akuntansi, Vol 1, No.5.

Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani, 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar DI Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia, Jurnal Siasat Bisnis, Vol.13, No.2, hal. 173-183.

Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Perusahaan, *Ownership Structure,Dividend Policy and Debt Policy*, Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol.3, No.1, hal.68-87.

Sugiyono. 2010. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D, Alfabeta, Bandung.

Sugiyono. 2011. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D, Alfabeta, Bandung.

Sugiyono. 2013. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D, Alfabeta, Bandung.

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahan, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9, No. 1.

Sukamulja, Sukmawati. 2004. *Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan, Vol.8.No.1, Juni 2004, Hal 1-25.

Sutrisno. 2012. Manajemen Keuangan Teori*, Konsep dan Aplikasi* (edisi 8), Ekonisia, Yogyakarta.

Terry, George R & Rue, Leslie W. Rue. 2010. Dasar-dasar Manajemen, (Terje: G.A. Ticoalu), Bumi Aksara, Jakarta.

Wijayanti, Irine Diana Sari. 2008. Manajemen,Mitra Cendikia Press, Yogyakarta.

Zulfa Eka Sari. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Economic Value Added* dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Kategori yang Terdaftar di BEI), Jurnal Akuntansi, Vol.1, No.2.

**Situs Internet :**

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

<http://properti.liputan6.com/read/2216645/kembali-bergairah-properti-indonesia-jadi-incaran-investor-asing> (diunduh tanggal 4 Mei 2017)

<http://www.neraca.co.id/article/29770/didukung-ekonomi-yang-stabil-pertumbuhan-properti-di-indonesia-terus-naik> (diunduh tanggal 4 mei 2017)



A pa yang disampaikan dalam buku ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu terutama mengenai konsep tanggung jawab sosial masyarakat dari sebuah perusahaan. konsep dan pengalaman empiris sama sama mendukung bahwa pencapaian tujuan perusahaan yakni maksimisasi kesejahteraan para pemilik perusahaan terakselerasi oleh adanya kebijakasan tanggung jawab sosial masyarakat. Kebijakan tersebut penting dalam memberikan penjelasan secara kuantitatif mengenai corporate finance behavior. Bagi para akademisi atau mahasiswa baik program Sarjana, Magister maupun Doktor kehadiran buku ini diharapkan dapat memberikan kontribusi rujukan eksplanasi yang memadai terkait dengan pembuktian mengenai kondisi KONSTELASI ANTARA MANAJEMEN DAN PARA PEMANGKU KEPENTINGAN (STAKEHOLDERS) pada perusahaan terbuka di Indonesia juga terkait dengan masalah signal diterima atau tidaknya perusahaan ditengahtengah masyarakat yang man hal ini akan berpengaruh terhdapa keberlanjutan usaha dan pembentukan citra baik perusahaan dimata publik.