**ANALISIS PENGARUH PENERAPAN GCG, PENGUNGKAPAN CSR,**

**UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS**

**TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**PERIODE 2013-2017**

Rubby Prastya Putra, Pardomuan Sihombing, Novawiguna K

[rubby.putra@yahoo.com](mailto:rubby.putra@yahoo.com), [pardomuan\_sihombing@yahoo.com](mailto:pardomuan_sihombing@yahoo.com), wgks.nova@gmail.com

,

***Abstract.*** *Firm value can describe firm performance. The higher the value of the company the higher and the greater the prosperity that the shareholders will receive in this case the government as the owner of more than 51% of state-owned enterprise (SOE) shares. The purpose of this study is to analyze the effect of Good corporate governance* (*GCG*) *implementation, Corporate social responsibility (CSR) disclosure, firm size, and profitability on firm value. This study uses quantitative methods. The sample is selected by purposive sampling method, is sampling technique using a certain considerations that are relevant to the selected sample research purposes. The samples studied were 19 companies. Population and research sample used in this study are state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2013-2017 period. The analysis technique used is the Partial Least Squares Structural Equation Modeling approach (PLS-SEM). The results of the analysis show that the GCG implementation has a positive and significant effect on the value of the firm, CSR disclosure has a negative and significant effect on the value of the company, the size of the company has a positive and insignificant effect on firm value and profitability has a positive and significant effect on the value of the company.*

*Keywords: SOE, firm value, GCG, CSR, company size, profitability, Partial Least Squares*

**Abstrak.** Nilai perusahaan dapat menggambarkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi dan semakin besar kemakmuran yang akan diterima pemegang saham dalam hal ini pemerintah sebagai pemilik lebih dari 51% saham BUMN. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), pengungkapan (*Corporate social responsibility*) CSR, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Sampel yang diteliti sebanyak 19 perusahaan. Populasi dan Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan pendekatan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Hasil analisis menunjukkan bahwa penerapan GCC berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pengungkapn CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh posistif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: BUMN, nilai perusahaan, GCG, CSR, ukuran perusahaan, profitabilitas, *Partial Least Squares*

**PENDAHULUAN**

Motif utama pendirian suatu perusahaan menurut *theory of the firm* yaitu meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) untuk memakmurkan pemegang saham (Van Horne, 2002). Nilai perusahaan memiliki arti penting, tingginya nilai perusahaan akan menaikkan kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Daves, 2006). Investor akan lebih tertarik menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi digunakan sebagai strategi kompetitif yang memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Investor yakin dengan tingginya nilai perusahaan mereka akan mendapatkan *return* yang diinginkan (Van Horne, 2002). Nilai perusahaan sangat penting untuk diketahui karena dapat menggambarkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi dan semakin besar kemakmuran yang akan diterima pemegang saham dalam hal ini pemerintah sebagai pemilik lebih dari 51% saham BUMN.

Sinergi UU No. 19 tahun 2003 tentang BUMN dimana BUMN bertujuan untuk kemanfaatan umum dan sekaligus mengejar keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan dan UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas kaitannya dengan kewajiban pengungkapan CSR dalam Laporan Keuangan, diharapkan BUMN dapat meningkatkan profitabilitas sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan dan memperoleh legitimasi sosial serta memaksimalkan kekuatan finansial dalam waktu yang panjang (Sayekti dan Wondabio, 2007) sejalan dengan paradigma *enlightened self-interest* bahwa stabilitas dan kemakmuran ekonomi jangka panjang jika melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat (Friana, 2013).

Selain melalui kedua Undang-Undang tersebut, baik penerapan GCG dan pengungkapan CSR diatur pula dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas dan Peraturan Menteri BUMN No. Per-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance)* pada BUMN.

Namun demikian dalam hal memberikan sumbangan bagi penerimaan dan mengejar keuntungan, terdapat beberapa BUMN yang alih-alih mengejar keuntungan justru merugi, hal ini diperlihatkan dengan tingkat rasio kinerja keuangan negatif. Peningkatan total aset dan total *sales revenue*  BUMN periode tahun 2013-2017, namun peningkatan ukuran perusahaan tersebut memberikan pengaruh yang berbeda pada nilai perusahaan.

Pengaruh penerapan GCG, pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama berdasarkan rentang periode 2013 hingga 2017 dapat dijelakan secara komprehensif seperti pada gambar 1 sebagai berikut:

UU No. 25 Tahun 2007

UU No. 40 Tahun 2007

UU No. 19 Tahun 2003

PER-01/MBU/2011

PP No. 47 Tahun 2012

**2003**

**2007**

**2011**

**2012**

**2013**

**2014**

**2015**

**2016**

**2017**

**Gambar 1 Pergerakan nilai BUMN terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi**

Sumber : idx yang telah diolah, 2018

Hasil penelitian Ararat *et al.* (2016) indeks *Corporate Governance* dapat memprediksi nilai Tobin’s Q, Ammann *et al*. (2010) dan Klapper dan Love (2002) menemukan hubungan yang kuat dan positif antara *Corporate Governance* dan nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Berthelot *et al.* (2011) menunjukan hanya sebagian kecil dari mekanisme GCG yang berdampak pada nilai perusahaan.Hasil penelitian Nekhili *et al*. (2017) kinerja CSR perusahaan dan pelaporannya telah diakui memiliki efek positif pada pasar modal, menurut Price dan Sun (2017) CSR berdampak positif terhadap *market value*. Sedangkan hasil penelitian Dagilienė (2013) perusahaan dengan tingkat pelaporan CSR tinggi, tidak diikuti dengan tingginya *market value* sebagai dasar indikator.Hasil penelitian Chen dan Chen (2011) ROA menunjukkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan dan merupakan ukuran positif dari nilai perusahaan, menurut Ibrahim dan Nawaiseh (2017) *financial performance* secara statistik berdampak positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Dybvig dan Warachka (2015) *firm performance* yang diukur dengan ROA dan ROE tidak memiliki keterhubungan dengan *firm value* yang diukur dengan Tobin’s Q.

Berbagai fenomena yang telah dipaparkan di atas serta perbedaan hasil penelitian terdahulu maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam mengenai penerapan GCG, pengungkapan CSR, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti merumuskan beberapa pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah penerapan GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimanakah pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimanakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimanakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

**KAJIAN TEORI**

Pemegang saham berupaya memaksimalkan nilai perusahaan dengan menyerahkan pengelolaannya kepada tenaga profesional (agen) yang lebih mengerti dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Penyerahan kewenangan ini sering memunculkan konflik kepentingan. Manajer yang ditunjukkan sebagai agen oleh pemegang saham (*principal*) untuk mengelola perusahaan sering bertindak menyimpang dari tujuan perusahaan. Menurut *agency theory*, pemegang saham berupaya meminimalisasi munculnya konflik keagenan dengan menuntut adanya penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Pengungkapan informasi *Corporate Social Responsibility* kepada publik tidak terlepas dari penerapan GCG. Penerapan GCG berimplikasi langsung terhadap luas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Tanggung jawab sosial merupakan suatu pertanggungjawaban perusahaan terhadap seluruh pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Implikasi terhadap tanggung jawab sosial diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan lebih mengenai aktivitas yang dijalankan perusahaan (Soedaryono dan Riduifana, 2013) terkait dengan aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan (Szczuka, 2015; Pedoman Pelaporan Keberlanjutan G4, 2013).

Profitabilitas adalah hasil bersih dari seluruh kebijakan dan keputusan manajerial (Brigham *et al.,* 2006; 2016). Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam satu periode tertentu. Profitabilitas selanjutnya diukur ke dalam rasio profitabilitas yang bertujuan untuk mengukur atau menghitung laba dalam satu periode tertentu, menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, dan tujuan lainnya (Kasmir, 2008). Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* dapat melihat sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Perusahaan dapat terus melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya laba akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar (Brigham dan Daves, 2006). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati para investor. Sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Daves (2006) nilai perusahaan ditentukan salah satunya oleh manajemen *cash flows* saat ini dan masa depan, sedangkan *free cash flows* ditentukan oleh *sales revenue*, *operating costs and taxes*, dan *required new investments*.

**Kerangka Penelitian**

Berdasarkan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kajian teori dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran teoritis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut :

PBV

Tobins Q QQ

PER

KM

DKI

UD

KA

ROA

ROE

Asset

SALES

CSR KL

CSR KS

CSR KE

EX

**H1**

**H2**

**H3**

**H4**

**Gambar 2 Kerangka pemikiran**

Hipotesis memberikan keterangan sementara mengenai fenomena yang diteliti, dalam hal ini hubungan antara variabel independen dan dependen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh positif dan signifikan penerapan GCG terhadap nilai perusahaan

H2 : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan

H3 : Terdapat pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

H4 : Terdapat pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

**METODE**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* atau sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria penarikan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. BUMN sektor keuangan dan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 atau telah terdaftar sebelum 2013;

b. BUMN dalam sampel memiliki laporan keuangan lengkap dan jelas untuk periode terpilih termasuk data dukung lainnya.

Berdasarkan kriteria tersebut Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel adalah 19 Perusahaan BUMN.

Definisi variabel perlu dilakukan untuk memberikan gambaran dan acuan dalam penelitian. Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan, variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat dan variabel bebas dengan indikatornya dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 1 Definisi operasional variabel dan indikator**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Variabel/Indikator** | **Referensi** |  | **Variabel/Indikator** | **Referensi** |
| **Nilai Perusahaan** |  |  | **Pengungkapan CSR** |  |
|  | Tiwari (2016) |  |  | Diaz (2014),  Wang *et al*. (2015), Nekhilia *et al*. (2017) |
|  | Brigham (2016) |  |  |
|  | Lindenberg dan Ross (1981) |  |  |
| **Penerapan GCG** |  |  | **Ukuran Perusahaan** |  |
|  | Widyasari *et al.*(2015) |  | *Size = Total Aktiva* | Niresh dan Velnampy (2014);  Dang dan Li (2015) |
|  | Nekhilia *et al.* (2017) |  | *Size = Total sales revenue* |
| *Direksi = Σ Dewan direksi* |  | **Profitabilitas** |  |
| *Komite Audit = Σ komite audit* | Wardoyo dan Veronica (2013) |  |  | Ross *et al.* (2002) |
| *Kualitas Auditor Eksternal = 1* | Gul *et al.* (2019) |  |  |

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Menurut Tabachnick dan Fidell (1996) dalam Nascimento dan Macedo (2016) SEM adalah seperangkat teknik analisis multivariat yang memungkinkan investigasi secara simultan sekumpulan hubungan teori antara satu atau lebih variabel independen dengan kontinum atau diskrit variabel dengan satu atau lebih variabel dependen, kontinum dan diskrit. Menurut Hair *et al.* (2014) dalam Nascimento dan Macedo (2016) SEM mengombinasikan aspek-aspek analisis faktor dengan regresi berganda, SEM juga dapat membantu para peneliti dalam menginvestigasi secara simultan hubungan berganda dari dependen dan independen antara variabel laten atau variabel terukur sebagai salah satu teknik analisis multivariat yang paling banyak digunakan dalam ilmu sosial akhir-akhir ini.

*Partial Least Squares* (PLS) merupakan metode analisis yang *powerfull* oleh karena tidak didasarkan banyak asumsi. Data tidak harus berdistribusi normal multivariater (indikator dengan skala kategori, ordinal, interval, sampai rasio dapat digunakan pada model yang sama), sampel tidak harus besar. Semula PLS lebih banyak digunakan untuk studi bidang *analytcal*, *phycical* dan *clinical*, *chemitry*. Desain PLS dimaksudkan untuk mengatasi keterbatasan analisis regresi dengan teknik *Ordinary Least Square* (OLS) ketika karakteristik datanya mengalami masalah (Haryono, 2017). Walaupun PLS dapat digunakan untuk mengkonfimasi teori, tetapi dapat juga digunakan untuk menjelaskan atau tidaknya hubungan antar variabel laten.

**HASIL PEMBAHASAN**

**Deteksi Data Outlier**

*Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Deteksi terhadap *outlier* dilakukan menggunakan program SPSS 24.

**Tabel 2 Hasil penggujian dan deteksi data outlier**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Obvservasi | | Nilai kritis | Indikator | z-score | Keterangan |
| 9 | ANTM 2016 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | PER | 6.2297 | Drop |
| 20 | BBRI 2017 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | Total Aset | 3.3319 | Dipertahankan karena representasi dari populasi/sampel |
| 29 | BMRI 2016 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | Total Aset | 3.0288 |
| 30 | BMRI 2017 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | Total Aset | 3.3266 |
| 32 | GIAA 2014 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | ROE | -4.4556 | Drop |
| 39 | INAF 2016 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | PBV | 5.1800 | Drop |
|  |  |  | PER | 5.2296 |  |
|  |  |  | Tobin’s Q | 4.9075 |  |
| 40 | INAF 2017 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | PBV | 7.4228 | Drop |
|  |  |  | PER | -3.7412 |  |
|  |  |  | Tobin’s Q | 7.1284 |  |
| 84 | TLKM 2016 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | Total Sales | 3.0280 | Dipertahankan karena representasi dari populasi/sampel |
| 85 | TLKM 2017 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | Total Sales | 3.4444 |
| 88 | WSKT 2015 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | KM | 5.6783 |
| 89 | WSKT 2016 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | KM | 3.8335 |
| 90 | WSKT 2017 | -3.00 ≥ z ≤ 3.00 | KM | 4.1683 |

Sumber : Data diolah dengan SPSS 24, 2018

Dari hasil pengujian deteksi data *outlier* pada tabel 2 terdapat 12 observasi yang harus dikeluarkan karena berada diluar nilai kritis -3,00 ≥ z-score ≤ 3,00, namun delapan observasi dipertahankan karena merupakan representasi dari populasi/sampel yaitu pada indikator total aset, total sales, dan kepemilikan manajerial.

**Ukuran sampel dalam SEM PLS**

Berdasarkan deteksi data outlier maka diperoleh data jumlah observasi yang akan digunakan dalam penelitian, sebagaimana dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 3 Data observasi**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Kondisi | Jumlah | Nilai kritis | Jumlah |
| Data observasi awal | 95 | Jalur maksimum (n) | 4 |
| Data outlier | 4 | Data minimum per jalur | 10 |
| Data observasi | 91 | Data minimum (n x 10) | 40 |

Sumber : Data diolah dengan SPSS 24 dan SMART PLS 3.2.7, 2018

Data yang digunakan dalam penelitian telah sesuai dengan jumlah minimum berdasarkan panduan dan pedoman ukuran sampel minimum dimana jumlah minimum adalah sama atau lebih besar dari kondisi sepuluh kali dari jumlah indikator formatif terbesar yang digunakan untuk mengukur suatu konstruk dalam hal ini penerapan GCG dengan empat jalur, dan/atau sepuluh kali dari jumlah jalur struktural terbesar yang mengarah kepada suatu konstruk tertentu dalam hal ini empat konstruk yang mengarah ke konstruk nilai.

**Pengujian Hipotesis**

Berpegang pada penelitian-penelitian terdahulu seperti Ayadurai dan Eskandari (2018), Ulum, Ghozali, dan Chariri (2008), peneliti menggunakan pengukuran dalam bentuk konstruk formatif dalam menjawab hipotesis penelitian, sehingga tujuan penelitian dalam mengidentifikasi *key drivers* yang menentukan nilai perusahaan dapat dicapai.

Menurut Nizl (2016) pengukuran formatif memiliki tingkat relevansi secara praktik yang tinggi untuk penelitian manajemen dan akuntansi, setiap formatif indikator dapat menghasilkan aspek yang spesifik dari konstruk laten/*observeb*. Hasil kalkulasi bobot konstruk formatif diinterpretasikan sama dengan koefisien beta pada analisis regresi, estimasi tersebut dapat digunakan peneliti dalam mengidentifikasi keberhasilan indikator sebagai aspek penting dalam sebuah konstruk. Menurut Ghozali (2014) konstruk formatif pada dasarnya merupakan hubungan regresi dari indikator ke konstruk, maka cara menilainya adalah dengan melihat nilai koefisien regresi dan signifikansi dari koefisien regresi tersebut.

Menurut Nizl (2016) menjelaskan penelitian yang dilakukan oleh Rodgers dan Guiral tahun 2011 menunjukan pengukuran formatif penting dan diperlukan dalam analisis data manajerial dan keuangan dimana data historis atau sekunder mengambil peran penting dalam disiplin ilmu tersebut.

Evaluasi model terdiri dari dua tahap, yaitu evaluasi *outer model* atau model pengukuran (*measurement model*) dan evaluasi *inner model* atau model struktural (*structural measurement*). Evaluasi terhadap pengukuran dikelompokan menjadi evaluasi terhadap model reflektif dan formatif.

**Hasil Pengujian Model Pengukuran (Outer Model**)

Penelitian menggunakan PLS algorithm dan metode resampling sebagaimana dijelaskan pada tabel 4.

**Tabel 4 Penggunaan PLS algorithm dan metode resampling**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| PLS Algorithm | | |
|  | Weighting Scheme | Path |
|  | Maximum Iterations | 500 |
|  | Stop Criterion (10^-X) | 7 |
| Bootstrapping | | |
|  | Subsamples | 5000 |
|  | Sign Changes | Individual Changes |
|  | Amount of Result | Basic Bootstrapping |
|  | Confidence Interval Method | Bias-Corrected and Accelerated (BCa) Bootstrap |
|  | Test Type | One Tailed |
|  | Significance Level | 0.05 |

Sumber : Data diolah dengan SMART PLS 3.2.7, 2018

Hair *et al*. (2017) menjelaskan prosedur penilaian konstruk formatif dalam tiga langkah yaitu Langkah 1 menguji *convergent* *validity*, Langkah 2 menguji *collonearity* *indicator*, dan Langkah 3 menguji signifikansi dan relevansi. Ketiga langkah tersebut kemudian dapat dijabarkan sebagai berikut:

**Langkah 1 Menguji convergent validity**

Dalam konstruk formatif menggunakan data historis/sekunder diasumsikan bahwa antarindikator tidak saling berkorelasi, maka ukuran internal konsistensi reliabilitas (*cronbach alpha*) tidak diperlukan untuk menguji reliabilitas konstruk formatif (Ghozali, 2006). Hal ini berbeda dengan indikator refleksif yang menggunakan tiga kriteria untuk menilai *outer* model, yaitu *convergent validity, composite reliability* dan *discriminant validity*

**Langkah 2 Menguji collonearity indicator**

Menurut Ghozali, 2014; Ghozali dan Latan, 2015; Haryono, 2017 nilai VIF > 10 terindikasi ada masalah dengan multikolinearitas. Tabel 5 menjelaskan hasil pengujian *collonearity indicator*.

**Tabel 5 Hasil pengujian collonearity indicator**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Pengujian Model Pengukuran | | Hasil | Keterangan |
| *Collinearity* antarindikator | |
| Nilai | PBV | 2.084 | Valid |
|  | PER | 1.195 | Valid |
|  | Tobin’s Q | 1.826 | Valid |
| GCG | Kepemilikan Manajerial | 1.006 | Valid |
|  | Dewan Direksi | 1.600 | Valid |
|  | Dewan Komisaris Independen | 1.523 | Valid |
|  | Komite Audit | 1.416 | Valid |
|  | Kualitas Auditor Eksternal | 1.000 | Valid |
| CSR | CSR Ekonomi | 1.228 | Valid |
|  | CSR Lingkungan | 1.244 | Valid |
|  | CSR Sosial | 1.173 | Valid |
| Ukuran | Total Aset | 1.740 | Valid |
|  | Total *Sales* | 1.740 | Valid |
| Profit | ROA | 2.618 | Valid |
|  | ROE | 2.618 | Valid |

Sumber : Data diolah dengan SMART PLS 3.2.7, 2018

Berdasarkan hasil pengujian *collonearity indicator* rentang hasil VIF diantara 1,000 ≤ VIF ≤ 2,618 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh indikator bebas dari masalah multikolinearitas**.**

**Langkah 3 Menguji signifikansi dan relevansi**

Berdasarkan hasil uji signifikansi dan relevansi, indikator pada konstruk nilai yaitu PER memiliki *p-value* diatas 0,050 dan nilai *outer loading* di bawah 0,5 sehingga harus dikeluarkan dari model. Sedangkan indikator pada konstruk CGC yaitu dewan komisaris independen dan komite audit tetap dipertahankan karena representasi dari konstruk, mengeluarkan salah satu indikator dapat mengubah makna dari konstruk tersebut, hal ini mengacu pada penelitian Henseler *et al.* (2009) bahwa mengeluarkan indikator dari konstruk formatif tidak semata-mata karena hasil statistik, namun juga dari makna serta teori yang membentuk konstruk tersebut.

Selanjutnya model diiterasi kembali dengan mengeluarkan indikator PER dari konstruk nilai. Hasil uji signifikansi dan relevansi dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut, Hasil pengujian pada iterasi kedua menunjukan seluruh indikator berdasarkan *p-value* dan *outer loading* dinyatakan valid kecuali indikator dewan komisaris independen dan komite audit yang tidak memenuhi kriteria statistik namun tetap relevan dengan teori pembentuk kontruk sehingga tetap dipertahankan dalam model

**Tabel 6 Hasil pengujian metode resampling iterasi kedua**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Formatif indikator | Outer Weight | Outer Loading | *t* value | *p* value | Signifikansi  *p* < 0,05 |  |
| Konstruk Nilai |  |  |  |  |  |  |
| PBV | -0.084 | 0.611 | 0.391 | 0.348 | - | Valid |
| Tobin’s Q | 1.053 | 0.998 | 5.352 | 0.000 | Signifikan | Valid |
| Konstruk GCG |  |  |  |  |  |  |
| Kepemilikan Manajerial | -0.352 | -0.285 | 2.564 | 0.005 | Signifikan | Valid |
| Dewan Direksi | 0.995 | 0.926 | 7.648 | 0.000 | Signifikan | Valid |
| Dewan Komisaris Independen | -0.352 | 0.410 | 1.244 | 0.107 | - | Valid |
| Komite Audit | 0.101 | 0.499 | 0.820 | 0.260 | - | Valid |
| Kualitas Auditor Eksternal | 1.000 | 1.000 | - | - | Signifikan | Valid |
| Konstruk CSR |  |  |  |  |  |  |
| CSR Ekonomi | -0.537 | -0.458 | 1.653 | 0.049 | Signifikan | Valid |
| CSR Lingkungan | 0.801 | 0.352 | 2.608 | 0.005 | Signifikan | Valid |
| CSR Sosial | -0.738 | -0.641 | 2.516 | 0.006 | Signifikan | Valid |
| Konstruk Ukuran |  |  |  |  |  |  |
| Total Aset | -0.666 | 0.180 | 2.644 | 0.004 | Signifikan | Valid |
| Total *Sales* | 1.298 | 0.863 | 8.499 | 0.000 | Signifikan | Valid |
| Konstruk Profitabilitas |  |  |  |  |  |  |
| ROA | 1.015 | 1.000 | 4.648 | 0.000 | Signifikan | Valid |
| ROE | -0.020 | 0.767 | 0.228 | 0.410 | - | Valid |

Sumber : Data diolah dengan SMART PLS 3.2.7, 2018

**Evaluasi Penggujian Model Struktural (Inner Model)**

Hair *et al*. (2017) menjelaskan prosedur pengujian model struktural dalam enam langkah yaitu Langkah 1 Menguji *collonearity model*, Langkah 2 menguji signifikansi dan relevansi model struktural, Langkah 3 menguji R2, Langkah 4 menguji f2, Langkah 5 menguji Q2, dan Langkah 6 menguji q2. Keeman langkah tersebut kemudian dapat dijabarkan sebagai berikut**.**

**Langkah 1 Menguji collonearity model**

Nilai VIF > 10 terindikasi ada masalah dengan multikolinearitas. Tabel 7 menjelaskan hasil pengujian *collonearity model*  sebagai berikut.

**Tabel 7 Hasil pengujian collonearity model**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Pengujian Model Struktural | | Kriteria dan nilai kritis | Hasil | Keterangan |
| *Collinearity* Model VIF > 10 | | | | |
|  | Penerapan GCG |  | 1.227 | Valid |
|  | Pengungkapan CSR |  | 1.013 | Valid |
|  | Profitabilitas |  | 1.232 | Valid |
|  | Ukuran |  | 1.448 | Valid |

Sumber : Data diolah dengan SMART PLS 3.2.7, 2018

Berdasarkan hasil pengujian *collonearity model* rentang hasil VIF diantara 1,013 ≤ VIF ≤ 1,448 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk bebas dari masalah multikolinearitas.

**Langkah 2 Menguji signifikansi dan relevansi model struktural**

Uji selanjutnya adalah pengujian hipotesa penelitian, dengan melihat signifikansi pengaruh variabel eksogen (Penerapan GCG, Pengungkapan CSR, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas) berdasarkan signifikan t-statistik. nilai signifikansi (*t-table*) yang digunakan pada penelitian ini adalah sebesar 1,6620 (df=91-1) dengan tingkat keyakinan/*confidence level* sebesar 95% (0,05 *one-tail*).

Berdasarkan pengujian menggunakan PLS *Algorithm* dan Metode *Bootstrapping* diperoleh hasil sebagaimana Tabel 8 sebagai berikut.

**Tabel 8 Pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Pengujian Model Struktural | *Original Sample* | *Sample Mean* | *Standard Deviation* | *T-Stat* | *P-Values* |
| Penerapan GCG 🡪 Nilai | 0.126 | 0.122 | 0.076 | 1.669 | 0.048 |
| Pengungkapan CSR 🡪 Nilai | -0.205 | -0.199 | 0.093 | 2.218 | 0.013 |
| Profitabilitas 🡪 Nilai | 0.644 | 0.643 | 0.075 | 8.607 | 0.000 |
| Ukuran 🡪 Nilai | 0.066 | 0.087 | 0.065 | 1.014 | 0.155 |

Sumber : Data diolah dengan SMART PLS 3.2.7, 2018

**1. Pengaruh Penerapan GCG terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesa pada hubungan penerapan GCG dengan nilai perusahaan adalah terdapat pengaruh positif dan signifikan penerapan GCG terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 8 menunjukkan nilai *path coefficient (original sample)* sebesar 0,126 dapat diartikan pengaruh penerapan GCG terhadap nilai perusahaan adalah positif. Nilai *path coefficient* tersebut mendekati nilai nol atau diartikan pengaruh penerapan GCG terhadap nilai perusahaan adalah positif adalah lemah menuju moderat.

Nilai t-statistik penerapan GCG yang dihasilkan lebih besar dari t-tabel yaitu 1,669 > 1,6620 dengan *p-values* lebih kecil dari α (alpha) yaitu 0,048 < 0,05 dapat diartikan pengaruh penerapan GCG terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Dengan demikian hipotesa nol ditolak, sehingga penerapan GCG memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dilakukan analisis terhadap pengaruh kualitas auditor eksternal, dengan *t-values* 10,302 dan *p-values* 0,000 serta *path coefficient* 0,550 dapat diintepretasikan bahwa kualitas auditor eksternal berpengaruh positif dan signifikan terhadap penerapan GCG.

**2. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesa pada hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan adalah terdapat pengaruh negatif dan signifikan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 8 menunjukkan nilai *path coefficient (original sample)* sebesar -0,205 dapat diartikan pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan adalah negatif. Nilai *path coefficient* tersebut mendekati nilai nol atau diartikan pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan adalah lemah menuju moderat.

Nilai t-statistik pengungkapan CSR yang dihasilkan lebih besar dari t-tabel yaitu 2,218 > 1,6620 dengan *p-values* lebih kecil dari α (alpha) yaitu 0,013 < 0,05 dapat diartikan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Dengan demikian hipotesa nol ditolak, sehingga pengungkapan CSR memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesa pada ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah terdapat pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 8 menunjukkan nilai *path coefficient (original sample)* sebesar 0,066 dapat diartikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah positif. Nilai *path coefficient* tersebut mendekati nilai nol atau diartikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah lemah.

Nilai t-statistik ukuran perusahaan yang dihasilkan lebih kecil dari t-tabel yaitu 1,014 > 1,6620 dengan *p-values* lebih besar dari α (alpha) yaitu 0,066 > 0,05 dapat diartikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. Dengan demikian hipotesa nol diterima, sehingga ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesa pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah terdapat pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 8 menunjukkan nilai *path coefficient (original sample)* sebesar 8,420 dapat diartikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif. Nilai *path coefficient* tersebut mendekati nilai satu atau diartikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah besar (kuat).

Nilai t-statistik profitabilitas yang dihasilkan lebih besar dari t-tabel yaitu 8,420 > 1,6620 dengan *p-values* lebih kecil dari α (alpha) yaitu 0,000 < 0,05 dapat diartikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Dengan demikian hipotesa nol ditolak, sehingga profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan hubungan variabel eksogen terhadap variabel endogen ditunjukkan dalam gambar 4.3, dari gambar tersebut dapat dijelaskan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh paling besar terhadap nilai perusahaan dibandingkan penerapan GCG, pengungkapan CSR, dan ukuran perusahaan.

Penerapan GCG memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *path coefficient* sebesar 0,126, pengungkapan CSR memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *path coefficient* sebesar -0,205, profitabilitas sebesar 0,644 dan ukuran sebesar 0,066 dengan demikian dapat diartikan bahwa profitabilitas merupakan *key driver* terhadap konstruk nilai perusahaan dengan model persamaan sebagai berikut:

**Nilai = 0,126 GCG – 0,205 CSR + 0,644 Profit + 0,066 Ukuran**

**Langkah 3 Menguji R2**

Penggujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R2. Nilai R2 dapat dilihat pada tabel 9 sebagai berikut:

**Tabel 9 Nilai R2 variabel endogen**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Pengujian Model Struktural | | | Hasil | Keterangan |
|  | Kriteria dan nilai kritis | 0.75 Baik/Subtansial  0.50 Moderat  0.25 Lemah | | |
|  |
|  |
| Nilai | R2 | | 0.526 | Moderat |
| R2 *Adjusted* | | 0.504 | Moderat |

Sumber : Data diolah dengan SMART PLS 3.2.7, 2018

Berdasarkan tabel tersebut, ditemukan nilai prediksi untuk nilai perusahaan sebesar 0,504 atau 50,4% atau moderat menurut Hair *et al.* (2017) atau moderat menuju baik menurut Chin (1998) dalam Ghozali (2014). Berarti model ini mampu menjelaskan fenomena nilai perusahaan sebesar 50,4% atau dapat ditafsirkan bahwa pengaruh Penerapan GCG, Pengungkapan CSR, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 50,4% sisanya 49,6% dijelaskan oleh variabel lain yang belum dimasukkan ke dalam model**.**

**Langkah 4 Menguji f2 effect size**

f2 *effect size* memungkinkan peneliti dalam menganalisis relevansi dari sebuah konstruk dalam menjelaskan konstruk endogen, lebih spesifik f2 *effect size* menganalisis berapa besar sebuah konstruk prediktor memberikan konstribusi terhadap nilai R2 konstruk target dalam sebuah model struktural. Nilai f2 *effect size* dapat dilihat pada tabel 10 sebagai berikut.

**Tabel 10 Nilai f2 effect size variabel eksogen**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Pengujian Model Struktural | | | Hasil | Keterangan |
|  | Kriteria dan nilai kritis | 0.35 Besar  0.15 Moderat  0.02 Lemah | | |
|  |
|  |
| Penerapan GCG | | | 0.027 | Lemah |
| Pengungkapan CSR | | | 0.088 | Lemah ke Moderat |
| Profitabilitas | | | 0.710 | Besar |
| Ukuran | | | 0.006 | Lemah |

Sumber : Data diolah dengan SMART PLS 3.2.7, 2018

Nilai f2 *effect size* dapat diinterpretasikan apakah variabel prediktor mempunyai pengaruh yang lemah, medium, atau besar jika dihilangkan pada tingkat struktural. Berdasarkan tabel tersebut profitabilitas mempunyai pengaruh besar jika dihilangkan pada tingkat struktural, pengungkapan CSR mempunyai pengaruh lemah ke moderat, sedangkan penerapan GCG dan ukuran mempunyai lemah.

Langkah 5 dan 6 yaitu menguji Q2 dan menguji q2 tidak dilakukan karena hanya digunakan untuk model dengan arah kausalitas dari konstruk ke indikator atau model reflektif sedangkan dalam penelitian ini menggunakan model formatif pada seluruh konstruk

**PEMBAHASAN**

Pada bagian ini akan dibahas hasil pengolahan data untuk masing-masing variabel eksogen terhadap nilai perusahaan.

1. **Pengaruh Penerapan GCG dengan Nilai Perusahaan**

Menurut Klapper dan Love (2002) perusahaan dapat meningkatkan perlindungan hak para investor dengan meningkatkan pengungkapan, memilih fungsi-fungsi yang tepat dan dewan komisaris independen, serta menerapkan mekanisme GCG yang disiplin untuk mencegah manajemen dan pemegang saham pengendali terlibat dalam pengambilalihan saham minoritas, sejalan dengan hal tersebut salah satu tujuan penerapan prinsip-prinsip GCG pada BUMN, adalah untuk mengoptimalkan nilai BUMN agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional, sehingga mampu mempertahankan keberadaannya dan hidup berkelanjutan untuk mencapai maksud dan tujuan BUMN.

Hasil pengujian dan analisis data menggunakan SEM PLS menunjukkan bahwa penerapan GCG memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Klapper dan Love (2002), Black *et al.* (2003), Ammann *et al.* (2010), dan Ararat (2016).

Dewan direksi memberikan kontribusi terbesar (*relative contribution*) terhadap penerapan GCG ditunjukan dengan nilai *outer weight* pada tabel 6. Hal tersebut dapat dimaknai bahwa semakin besar dewan direksi maka semakin baik kinerja dewan direksi dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa pertambahan satu orang direksi, efektivitas dalam pengambilan keputusan, pengambilan keputusan lebih berkualitas dan lebih efisien sehingga dapat menarik investor dan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

Dewan komisaris independen dan komite audit tidak memberikan kontribusi terhadap penerapan GCG. Hal tersebut dapat disebabkan rata-rata BUMN yang menjadi sampel memiliki dewan komisaris independen 39,61% hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan dewan komisaris independen lebih kecil dibandingkan dewan komisaris keseluruhan sehingga menyebabkan dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang dominan dalam pengambilan keputusan. Selain itu keberadaan komite audit hanya sebatas pemenuhan regulasi yang mengharuskan BUMN untuk memiliki komite audit dalam pelaksanaan tugasnya. Kewenangan komite audit sesuai Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-103/MBU/2002 dibatasi oleh fungsinya sebagai alat bantu dewan komisaris sehingga hal ini menyebabkan komite audit tidak memiliki kewenangan secara langsung dalam pengawasan pengelolaan perusahaan. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa adanya kemungkinan keberadaan dari komite audit tidak menjamin kinerja BUMN menjadi lebih baik sehingga pasar berasumsi keberadaan komite audit bukan menjadi faktor yang harus dipertimbangkan dalam menilai sebuah perusahaan.

Kepemilikan manajerial tidak memberikan kontribusi terhadap penerapan GCG. Hal tersebut disebabkan rata-rata BUMN yang menjadi sampel hanya memiliki rata-rata komposisi kepemilikan manajerial sebesar 0,032%.

1. **Pengaruh Pengungkapan CSR dengan Nilai perusahaan**

Menurut Lys *et al.* (2015) pelaporan atau pengungkapan CSR menjelaskan tiga hal, pertama bahwa aktifitas CSR tidak hanya semata-mata untuk meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga memberikan manfaat kepada masyarakat, kedua bahwa aktifitas CSR menghasilkan *economic return* yang positif pada perusahaan, ketiga kinerja masa depan atas aktifitas CSR memberikan sinyal tentang prospek masa depan perusahaan. Implementasi dan pengungkapan CSR pada BUMN telah dituangkan secara jelas pada UU No. 40 Tahun 2007 Pasal 66 ayat (1).

Hasil pengujian dan analisis data menggunakan SEM PLS menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau sejalan dengan penelitian Nekhili (2017) dimana nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin’s Q berhubungan positif dengan pengungkapan CSR untuk perusahaan keluarga namun berhubungan negatif dengan perusahaan non-keluarga, Dagilienė (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pelaporan *corporate responsibility* (CR) yang tinggi tidak memiliki keterkaitan dengan indikator penilaian berbasis keuangan atau pasar yang tinggi dan jauh dari transparansi sosial.

Pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang tidak nyata terhadap nilai perusahaan yang diteliti dan memiliki hubungan yang bersifat negatif dengan nilai perusahaan, artinya pengungkapan CSR tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan jika investor dalam membeli saham BUMN tidak meletakkan prioritas penilaian pada aspek CSR dalam pengambilan keputusan investasinya. Pengungkapan CSR kategori lingkungan memberikan kontribusi terbesar (*relative contribution*) terhadap pengungkapan CSR sebagaimana nilai *outer weight* pada tabel 6 lebih dominan dibanding CSR kategori ekonomi dan sosial.

1. **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Bini *et al.* (2011) Perusahaan besar dianggap dapat mengambil keuntungan dalam hal skala ekonomi dan sebagai *market leader*. Struktur manajemen yang rumit dalam perusahaan besar dapat memberikan semakin luas dan bervariasinya informasi yang dihasilkan kepada publik. Dengan semakin dikenal oleh publik, kemudahan untuk memperoleh informasi dalam hal keterbukaan atau transparansi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai *shareholder.*

Hasil pengujian dan analisis data menggunakan SEM PLS menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan atau sejalan dengan penelitian Wahyudi *et al.* (2016).

Mengacu pada hasil penelitian tersebut dapat dinyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar belum tentu memberikan keyakinan kepada investor dalam mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Lebih lanjut hasil penelitian menjelaskan bahwa investor dalam membeli saham sebuah perusahaan tidak hanya ditinjau dari seberapa besar aktiva/aset perusahaan namun juga dari sisi laporan keuangan yaitu total *sales revenue*. Total *sales revenue* memberikan kontribusi terbesar (*relative contribution*) terhadap ukuran perusahaan sebagaimana nilai *outer weight* pada tabel 6 lebih dominan dibanding total aset. Menurut Brigham dan Daves (2006) nilai perusahaan ditentukan salah satunya oleh manajemen *cash flows* saat ini dan masa depan, sedangkan *free cash flows* ditentukan oleh salah satunya *sales revenue*.

1. **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham *et al.* (2006; 2016) profitabilitas adalah *net result* dari keseluruhan kebijakan dan keputusan managerial, profitabilitas merepresentasikan hasil bersih efek kombinasi likuiditas, manajemen aset dan manajemen utang.

Hasil pengujian dan analisis data menggunakan SEM PLS menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau sejalan dengan penelitian Wardoyo dan Veronica (2013); Chen dan Chen (2011); Wahyudi *et al.* (2016); dan Nawaiseh (2017).

Mengacu pada hasil penelitian tersebut dapat dinyatakan bahwa semakin baik kinerja yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal utama bagi investor bahwa peningkatan profitabilitas memberikan dampak positif, profitabilitas yang tinggi memberikan *return* yang tinggi. ROAmemberikan kontribusi terbesar (*relative contribution*) terhadap profitabilitas sebagaimana nilai *outer weight* pada tabel 6 lebih dominan dibanding ROE artinya ROA merupakan indikator yang tepat untuk mengukur kinerja BUMN untuk meningkatkan nilai perusahaan.

**PENUTUP**

**Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh penerapan GCG, pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan BUMN di BEI selama Periode 2013-2017dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Penerapan GCG memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukan bahwa semakin baik penerapan GCG maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dimana kompleksitas jumlah dewan direksi dan kualitas auditor eksternal faktor kunci keberhasilan penerapan GCG;
2. Pengungkapan CSR memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukan bahwa semakin banyak aspek CSR yang diungkapkan semakin rendah nilai perusahaan dimana aspek CSR kategori lingkungan faktor kunci dan memperoleh bobot tertinggi diantara dua aspek lainnya;
3. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tetapi tidak secara signifikan; dan
4. Profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diraih oleh perusahaan maka akan semakin besar juga nilai perusahaannya dimana ROA merupakan indikator yang tepat untuk mengukur kinerja BUMN untuk meningkatkan nilai perusahaan

**Saran**

Saran yang dapat penulis berikan terkait nilai perusahaan BUMN adalah sebagai berikut:

Bagi perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 terlebih dahulu memperhatikan variabel dan indikator yang dianggap mampu memberikan pengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dari hasil penelitian, hendaknya manajemen konsisten meningkatkan kinerjanya, dimana kinerja diukur dengan tingginya tingkat profitabilitas, terutama dari sisi ROA, dengan meningkatnya ROA menunjukan efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Selain itu manajemen perlu memperhatikan penerapan GCG, karena semakin baik penerapan GCG maka nilai perusahaan akan semakin besar, sementara dari segi akuntabilitas, pemanfaatan KAP *big four* secara nyata dapat meningkatkan nilai perusahaan BUMN. Dari sisi ukuran perusahaan, manajemen dapat mengambil keuntungan dalam hal skala ekonomi sebagai *market leader* dalam pelaksanaan amanat Undang-Undang, keterbukaan informasi terhadap publik dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menteri BUMN selaku yang ditunjuk dan/atau diberi kuasa untuk mewakili Pemerintah selaku pemegang saham pada Persero dan sebagai pemilik modal pada Perum dapat melakukan analisis kembali pentingnya penerapan GCG sebagai salah satu usaha untuk meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan BUMN itu sendiri, evaluasi dan penilaian (*skoring*) yang dilakukan secara periodik terhadap seluruh BUMN dapat mengawal penerapan CGC di BUMN. Selain itu, perlunya aturan tambahan agar seluruh BUMN dapat menerapkan satu pedoman khusus dalam mengungkapan CSR-nya, pedoman tersebut memberikan pengungkapan secara menyeluruh aspek dan kategori pengungkapan serta keseragaman dalam pengungkapan pada laporan keuangan atau laporan terpisah lainnya.

Bagi kreditur dan investor dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan obyek investasi, sebaiknya melihat faktor-faktor yang mempengaruhi dan hubungannya terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian faktor-faktor yang harus diperhatikan adalah pengaruh penerapan GCG, pengungkapan CSR, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai. Dengan menganalisa faktor-faktor tersebut investor akan lebih mudah melihat prospek perusahaan tersebut, sehingga tidak melakukan kesalahan dalam investasi. Analisis terhadap laporan keuangan menjadi alat bantu dalam menentukan pilihan investasi.

Kepada peneliti, khususnya yang berminat meneliti pengaruh penerapan GCG, pengungkapan CSR, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, disarankan agar melakukan penelitian lanjutan dengan memperluas sampel perusahaan yang mencakup semua jenis perusahaan BUMN tidak hanya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk meneliti indikator dalam konstruk laten maupun *observed* lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan, antara lain: banyaknya rapat direksi yang diselenggarakan, biaya dalam pemanfaatan eksternal auditor, CSR subkategori praktik tenaga kerja dan pekerjaan yang layak, hak asasi manusia, masyarakat, tanggung jawab produk, biaya CSR, pertumbuhan perusahaan, NPM, GPM, dan *Market Value.*

**DAFTAR PUSTAKA**

1. Ammann, M., Oesch, D., dan Schmid, M.M. (2010). *Corporate governance and firm value: International evidence*. Journal of Empirical Finance 18 (2011) 36–55.
2. Ararat, Melsa, Black, Bernard S., dan Yurtoglu, B. Burcin. (2016). *The Effect of Corporate Governance on Firm Value and Profitability: Time-Series Evidence from Turkey*. Emerging Markets Review (2016), doi: 10.1016/j.ememar.2016.10.001.
3. Ayadurai, Charmele dan Eskandari, Rasol. *Bank Soundness: A PLS-SEM Approach* inAvkiran N.K. dan Ringle C.M. (eds.), *Partial Least Squares Structural Equation Modeling*, International Series in Operations Research & Management Science267, <https://doi.org/10.1007/978-3-319-71691-6_2>, Springer International Publishing AG 2018 31.
4. Berthelot, S., Francoeur, C., dan Labelle, R. (2011). *Corporate governance mechanisms, accounting results and stock valuation in Canada*. International Journal of Managerial Finance. Vol. 8 No. 4, 2012 pp. 332-343.
5. Bini, L., Dainelli, F., dan Giunta, F. (2011). *Signalling theory and voluntary disclosure to the financial market. Evidence from the profitability indicators published in the annual report*. 34th EAA Annual Congress, Rome, 20-22 April, 2011.
6. Black, B.S., Jang, H., dan Kim, W. (2003). *Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea*. the Second Asian Conference on Corporate Governance.
7. Brigham, Eugene F., dan Daves Philip R. Daves (2006). *Intermediate Financial Management*. Thomson Higher Education, USA.
8. Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2016). *Fundamentals of Financial Management, Concise Edition*. South-Western College Pub.
9. Chen, Li-Ju dan Chen, Shun-Yu*. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators*. Investment Management and Financial Innovations, Volume 8, Issue 3.
10. Dagilienė, Lina. 2013. *The influence of corporate social reporting to company’s value in a developing economy*. International Conference on Applied Economics (ICOAE) 2013, Procedia Economics and Finance 5 (2013) 212 – 221
11. Dang, Chongyu dan Li, Frank. (2017*). Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance*. ssrn.com/abstract =2345506.
12. Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F., dan Rancati, E. (2017). *Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries*. Tourism Management 62 (2017) 173-188.
13. Friana, Yola. (2013). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Jumlah Dewan Direksi, Jumlah Komite Audit dan Pengungkapan  *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan PT Bumi Resources, TBK Periode 2007-2011”. *Tesis*. Fakultas Ekonomi, Program Studi Magister Akuntansi Universitas Indonesia. Jakarta.
14. Fauzi, S. E., & Saluy, A. B. (2021). Comparative Analysis of Financial Sustainability Using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski and Grover Models for Companies Listed at Indonesia Stock Exchange Sub-Sector Telecommunication Period 2014–2019, *Journal of Economics and Business Vol.4, No.1, 2021: 57-78*
15. Ghozali dan Latan. (2015). *Partial Least Squares, Konsep Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SMART PLS 3.0*. Edisi 2, Undip: Semarang.
16. Ghozali, Imam. (2014). *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Squares (PLS)*. Edisi 4, Undip: Semarang.
17. Gul, F.A., Kim, J.B., dan Qiu, A.A. (2009). *Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China*. Journal of Financial Economics 95 (2010) 425–442.
18. Hair, Hult, Ringle, dan Sarstedt. (2014). *A Primer On Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. First Edition. SAGE Publications Asia-Pacific Pte. Ltd.
19. Hair, Hult, Ringle, dan Sarstedt. (2017). *A Primer On Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Second Edition. SAGE Publications Asia-Pacific Pte. Ltd.
20. Haryono, Siswoyo. (2017). *Metode SEM untuk Penelitian Manajemen AMOS LISREL PLS*. Luxima Metro Media : Jakarta.
21. Ibrahim, Musa Abdel Latif dan Nawaiseh. (2017). *The Impact of the Financial Performance on Firm Value: Evidence from Developing Countries*. International Journal of Applied Business and Economic Research, ISSN : 0972-7302.
22. Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
23. Kemalasari, N., & Saluy, A. B.(2018),The Effect of Human Capital, Structural Capital and Relation Capital on Company Performance, *Saudi Journal of Humanities and Social Sciences* (SJHSS) ISSN 2415-6256,Vol-3,Iss-5 (May, 2018): 642-650
24. Klapper, Leora F. dan Love, Inessa. (2002). *Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets*. World Bank Policy Research Working Paper 2818.
25. Lys, T., Naughton, J.P., dan Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. Journal of Accounting and Economics 60 (2015) 56–72.
26. Nascimento, JCHB. dan Macedo, M.A.S (2016). *Structural Equation Models using Partial Least Squares: an Example of the Application of SmartPLS in Accounting Research.* Journal of Education and Research in Accounting, REPeC, Brasília, v.10, n.3, art.4, p.282-305.
27. Nekhili, M., Nagati, M., Chtioui, T., dan Rebolledo, C. (2017). *Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms*. Journal of Business Research 77 (2017) 41–52.
28. Niresh, J. A., dan Velnampy T. (2014). *Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka*. International Journal of Business and Management; Vol. 9, No. 4; 2014 ISSN 1833-3850, E-ISSN 1833-8119.
29. Nitzl, Christian. (2016). *The use of partial least squares structural equation modelling (PLS-SEM) in management accounting research: Directions for future theory development.* Journal of Accounting
30. Nuryanto, U. W., Mz, M. D., Sutawidjaya, A. H., & Saluy, A. B. (2020). The Impact of Social Capital and Organizational Culture on Improving Organizational Performance. *International Review of Management and Marketing*, *10*(3), 93-100
31. Literature 37 (2016) 19–35, <http://dx.doi.org/10.1016/j.acclit.2016.09.003>.
32. ***Pramudena,SriMarti;Saluy,A.B;Kemalasari,Novawiguna;PakriFahmi****,(2020).****THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL WITH THE COMPONENTS OF HUMAN CAPITAL AND SATISFICATION ON THE COMPANIES’ PERFORMANCE IN JAKARTA,*** *JOURNAL OF CRITICAL REVIEWS,* *VOL 7, ISSUE 19, 2020*
33. Price, Joseph M., dan Sun, Wenbin. (2017). *Doing good and doing bad: The impact of corporate social responsibility and irresponsibility on firm performance*. Journal of Business Research 80 (2017) 82–97.
34. SALUY, A. B., PRAWIRA, B., & BUNTARAN, D. F. A. A.(2019)*The Influence of Leadership, Working Culture, and Working Environment for the Ministry of Administrative Reform and Bureaucracy,* *International Journal of Business and Economic Affairs,4(5), 224-234*
35. Saluy, A. B., Sujatmika, D., & Kemalasari, N. (2019). Influence of Leadership, Compensation and Workload on Company Performance PT. PTN Region of West Java *Scholars Journal of Arts, Humanities and Social Sciences. Work, 10(33), 3.*
36. Saluy, A. B. (2018, November). Recruitment and profitability management (case study of primary sector companies listed on Indonesia Stock Exchange 2007-2016). In *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering* (Vol. 453, No. 1, p. 012066). IOP Publishing.
37. Sayekti, Y. dan Wondabio, L.S. (2007). *Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient* *(Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta).* Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makassar 26-28 Juli 2007
38. Soedaryono, Bambang dan Riduifana, Deri. (2013). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol.13 No.1, April 2013.
39. Szczuka, Marek. (2015). *Social dimension of sustainability in CSR standards*. 6th International Conference on Applied Human Factors and Ergonomics (AHFE 2015) and the Affiliated Conferences, AHFE 2015.
40. Tiwari, Ranjit. (2016). *Intrinsic value estimates and its accuracy: Evidence from Indian manufacturing industry*. Future Business Journal 2 (2016)138–151.
41. Ulum, Ihyaul. Ghozali, Imam. dan Chariri, Anis. (2008). *Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) ke 11.
42. Van Horne, James C. (2002). *Financial Management And Policy*. Twelfth Edition, Prentice Hall, New Jersey.
43. Wahyudi, Henri Dwi, Chuzaimah, dan Sugiarti, Dani. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks Lq-45 Periode 2010 -2014)*. BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis, Volume 1, Nomor 2, Desember 2016: 156-164.
44. Wang, D.H.M., Chen, P.H., Yu, T.H.K., dan Hsiao, C.Y. (2015). *The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance.* Journal of Business Research, JBR-08419; No of Pages 5
45. Warachka, Mitch dan Dybvigyand, Philip H. (2015). *Tobin's q Does Not Measure Firm Performance: Theory, Empirics, and Alternatives.* SSRN-id1562444.
46. Wardoyo dan Veronica, T.M. (2013). *Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.* Jurnal Dinamika Manajemen, JDM Vol. 4, No. 2, 2013, pp: 132-149.
47. Widyasari, Nita Ayu, Suhadak dan Husaini, Achmad. (2015)*. Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013.* Jurnal Administrasi Bisnis (JAB),Vol. 26 No. 1 September 2015.