

PENGARUH *SUSTAINABILITY REPORTING*, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN INSENTIF MANAJER TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

THE EFFECT OF SUSTAINABILITY REPORTING, PROFITABILITY, CAPITAL STRUCTURE AND MANAGER'S INCENTIVES ON COMPANY VALUE

Yolanda Pratami¹, Poppy Camenia Jamil²

Universitas Islam Riau^{1,2}

yolandapratami3@eco.uir.ac.id¹

ABSTRACT

Indonesia's growing economy require every company to improve company performance for achievement of company goals. In addition, the company is also expected to increase the firm's value for shareholder prosperity. Firm's value is very important because it shows the performance of the company that can affect investor perceptions of the company. The issue of companies listed on the Indonesia Stock Exchange shows that most firm's values have declined from 2017 to 2018 while good company values are seen from stable and rising share prices. This study aims to test empirically the influence of sustainability reporting, profitability, capital structure and managerial incentive to firm's value on the companies listed in Indonesia Stock Exchange during periode 2017-2018. This study used purposive sampling method for the selection of sampel. The population of this research is 613 companies with total sample of 39 companies. Data analysis technique in this research is multiple regression analysis with SPSS version 23.0. The research result show that sustainability reporting has no effect to to the firm's value, profitability has effect to the firm's value, capital structure has no effect to the firm's value and managerial incentive has no effect to the firm's value. The results of this study are expected to be a motivation for company management to increase firm's value because it will have an impact on investor interest in investing in companies in Indonesia.

Keywords: *Sustainability Reporting, Profitability, Capital Structure, Managerial Incentive, Firm's Value*

ABSTRAK

Perekonomian Indonesia yang berkembang menuntut setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan. Selain itu, perusahaan juga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Fenomena yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa sebagian besar nilai perusahaan mengalami penurunan dari tahun 2017 hingga 2018 sedangkan nilai perusahaan yang baik terlihat dari harga saham yang stabil dan meningkat. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *sustainability reporting*, profitabilitas, struktur modal dan insentif manajer terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2018. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling untuk pemilihan sampel. Populasi penelitian ini adalah 613 perusahaan dengan total sampel sebanyak 39

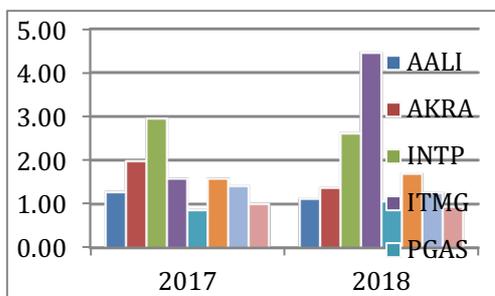
perusahaan. Teknis analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan SPSS versi 23.0. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *sustainability reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan insentif manajer tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi motivasi bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena akan berdampak pada minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan di Indonesia.

Kata Kunci: *Sustainability Reporting*, Profitabilitas, Struktur Modal, Insentif Manajer, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Putu et al., 2014). Menurut Putu et al., (2014), memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai tujuan utama perusahaan yang tercermin dari harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat perusahaan dihargai dan mempengaruhi kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini serta berdampak terhadap prospek masa depan perusahaan.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan mengalami penurunan dari tahun 2017 hingga tahun 2018. Hal ini terlihat dari data olahan awal yang telah dilakukan terhadap beberapa sampel perusahaan sebagaimana terlihat pada gambar 1 dibawah ini :



Gambar 1 Grafik nilai perusahaan

Sumber : Data olahan, 2019

Dari grafik diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara umum mengalami penurunan dari tahun 2017 hingga tahun 2018. Dari grafik diatas menunjukkan bahwa dari 8 perusahaan yang dijadikan sampel, 5 perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan dari tahun 2017 hingga tahun 2018. Contohnya, nilai perusahaan pada perusahaan Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2017 sebesar 1,27% mengalami penurunan pada tahun 2018 menjadi 1,12%. Sama halnya dengan perusahaan AKR Corporindo Tbk (AKRA) yang mengalami fluktuasi pada tahun 2017 sebesar 1,98% dan turun menjadi 1,37% ditahun 2018.

Berdasarkan beberapa penelitian, terdapat *research gap* atau diskonsistensi antar peneliti terkait pengaruh variable independen terhadap nilai perusahaan seperti yang dilakukan oleh Safitri (2015) yang menyatakan *sustainability report* berpengaruh terhadap *Tobin's Q* dan sebaliknya Gunawan & Mayangsari (2015) menyatakan bahwa *sustainability reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian, Putu et al., (2014) menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya Safitri (2015) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Hamidy et al., (2015) menyatakan bahwa struktur

modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian, Andrian et al., (2013) menunjukkan insentif manajer berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya Sudiyatno & Puspitasari (2010) menyatakan insentif manajer berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Akerlof pada tahun 1970. Teori ini menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori sinyal menjelaskan dorongan perusahaan untuk melakukan pelaporan informasi sukarela kepada pasar modal meskipun tidak ada kewajiban yang ditetapkan. Informasi yang dilaporkan oleh manajemen ini bertujuan untuk menjaga ketertarikan investor terhadap perusahaan (Putu, et.al, 2014).

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan.

Hubungan keagenan merupakan hubungan kontrak antara seorang atau lebih (*principal*) dengan orang lain (*agent*). Dimana agen memberikan beberapa pelayanan atas nama *principal*, dalam hal ini *principal* menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan. Sedangkan

pihak manajemen sebagai agen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan pemegang saham kepadanya serta bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para *principal* dengan memperoleh kompensasi sesuai kontrak. *Principal* mengajak agen untuk melayani kepentingan *principal* dan mendelegasikan wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan. Jensen dan Meckling pada tahun 1976 menyatakan ketika perusahaan yang kepemilikannya tunggal *dimanage* oleh pemilik, maka pemilik akan membuat keputusan keputusan yang memaksimalkan kepentingannya. Akan tetapi apabila pemilik yang sekaligus merangkap sebagai manajer (*owner manager*) ini menjual sebagian sahamnya kepada pihak luar, akan adanya perbedaan antara kepentingan *owner manager* dengan kepentingan pemegang saham.

Hadi (2014) menyatakan perusahaan tidak hanya sekedar bertanggung jawab terhadap para pemilik (*shareholder*) sebagaimana terjadi selama ini, namun bergeser menjadi lebih luas yaitu sampai pada ranah social kemasyarakatan (*stakeholder*). Fenomena tersebut terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat *negative externalities* yang timbul serta ketimpangan sosial yang terjadi. Kemudian menurut Hadi (2014) perusahaan hendaklah memperhatikan *stakeholder* karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan.

Hadi (2014) menyatakan legitimasi dapat diperoleh manakala terdapat kesesuaian antara keberadaan perusahaan tidak mengganggu atau sesuai (*congruent*) dengan eksistensi sistem nilai yang ada didalam

masyarakat dan lingkungan. Ketika terjadi pergeseran yang menuju ketidaksesuaian, maka pada saat itu legitimasi perusahaan dapat terancam. Lebih lanjut, Hadi (2014) menyatakan terdapat dua dimensi agar perusahaan memperoleh dukungan legitimasi, yaitu aktivitas organisasi perusahaan harus sesuai (*congruence*) dengan sistem nilai dimasyarakat dan pelaporan aktivitas perusahaan juga hendaknya mencerminkan nilai sosial.

Putu et al., (2014) menyatakan nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan merupakan sesuatu yang sangat penting dalam transaksi investasi. Nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan.

Sustainability report merupakan sebuah laporan yang dikeluarkan perusahaan berisi informasi tentang aktivitas sosial dan lingkungan yang lebih menekankan pada prinsip dan standar pengungkapan yang mampu mencerminkan tingkat aktivitas perusahaan secara menyeluruh sehingga memungkinkan perusahaan bisa tumbuh secara berkesinambungan (Safitri, 2015).

Menurut Putu et al., (2014), profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari kegiatan yang dilakukan dalam suatu periode akuntansi. Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba,

maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik dan dapat dikatakan profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Hal ini berarti bahwa perusahaan harus mengambil keputusan permodalan yang paling optimal sehingga antara utang dan ekuitas benar benar kombinasi yang dapat menghasilkan keuntungan atau *return* bagi perusahaan yang akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

Insentif manajer merupakan kompensasi yang diterima oleh manajer karena telah menjalankan tugas dan kewajibannya sesuai dengan keinginan pemilik. Agar manajer mau menjalankan perintah pemilik untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginannya, maka manajer diberi kompensasi baik berupa gaji maupun non gaji (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

METODE PENELITIAN

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dilakukan dengan cara mempelajari dokumen-dokumen yang relevan baik dari kepustakaan maupun pencarian melalui internet untuk memperoleh informasi-informasi serta data-data yang diperlukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari *annual report* dan *sustainability report* yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai tahun 2018. Data

sekunder tersebut diakses langsung dari *website* resmi *Indonesia Stock Exchange* yaitu www.idx.co.id dan masing masing *website* perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai tahun 2018 yang berjumlah sebanyak 635 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian sebanyak 39 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel ditarik dari sejumlah tertentu dari populasi dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria pemilihan yang akan diteliti adalah (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai tahun 2018, (2) Perusahaan yang terdaftar berturut turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai tahun 2018, (3) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan *sustainability reporting* pada tahun 2017-2018.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minim um	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
NP	78	.50	4.93	1.3124	.79679
SR	78	.06	.67	.2495	.12470
PRO	78	-22.76	45.10	10.6850	9.93566
SM	78	.06	7.34	2.1579	1.99515
IM	78	.00	1.00	.0769	.26819

Sumber : data sekunder yang diolah, 2020

Hasil Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas menggunakan grafik P-Plot

Sumber : data sekunder yang diolah, 2020

Dari gambar 2 diatas terlihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, dengan demikian dapat diartikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolinieritas

Tabel 2. Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SR	.877	1.140
PRO	.979	1.022
SM	.721	1.388
IM	.792	1.263

a. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder yang diolah, 2020

Dari tabel 2 diatas, diperoleh nilai VIF untuk seluruh variabel independen < 10 dan *tolerance* > 0,10, oleh karenanya dapat diartikan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinieritas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson	
1	.483 ^a	.233	.183	.25601	2.022

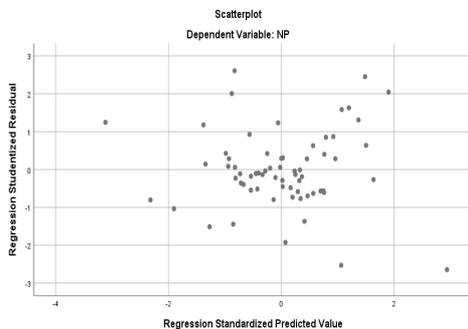
a. Predictors: (Constant), IM, PRO, SR, SM

b. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil pada tabel 3, diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 2,022. Untuk jumlah data sebanyak 66 dan variabel independen 4, diperoleh nilai dL sebesar 1,476 dan dU sebesar 1,732. Dengan demikian maka diketahui $dU < DW < 4-dU = 1,732 < 2,022 < 2,268$ ($4-1,732$). Artinya tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas

Sumber : data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 2 dapat dilihat bahwa grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa data tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak diatas dan dibawah titik 0 pada sumbu Y sehingga dapat diartikan bahwa model regresi bebas dari heterokedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4. Uji Hipotesis

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.830	.104		8.016	.000
	SR	.225	.273	.099	.827	.412
	PRO	.013	.003	.461	4.068	.000
	SM	.009	.018	.062	.467	.642
	IM	.068	.123	.070	.553	.582

a. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4 diatas menghasilkan model regresi berikut ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

$$NP = 0,830 + 0,225 SR + 0,013 PRO + 0,009 SM + 0,068 IM + e$$

Keterangan :

- NP : Nilai Perusahaan
- SR : *Sustainability Reporting*
- PRO : Profitabilitas
- SM : Struktur Modal
- IM : Insentif Manajer

Hipotesis pertama yang diuji adalah mengenai ada tidaknya pengaruh *sustainability reporting* terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis regresi pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t hitung ($0,827 < t$ tabel ($2,000$) atau Sig. ($0,412 > 0,05$). Dengan demikian H_1 ditolak, artinya variabel *sustainability reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mengacu kepada *stakeholder theory*, yaitu keberlangsungan hidup organisasi bergantung pada dukungan para pemangku kepentingan. Salah satu strategi dalam menjaga hubungan dengan para pemangku kepentingan

perusahaan adalah dengan mengungkapkan *sustainability report* yang meliputi aspek ekonomi, sosial dan lingkungan (Astuti & Juwenah, 2017). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan dugaan bahwa pengungkapan *sustainability reporting* dapat memenuhi kebutuhan informasi yang dibutuhkan oleh *stakeholder* sebagai pertimbangan untuk menanamkan saham yang cenderung meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Kusuma & Priantinah (2018), beberapa factor yang menyebabkan pengungkapan *sustainability reporting* pengamatan belum menunjukkan hasil yang maksimal yaitu, pertama masih banyak perusahaan yang tidak mengikuti standar yang dikeluarkan oleh GRI. Kedua, perusahaan yang telah mengungkapkan *Sustainability Report* belum diterbitkan secara konsisten setiap tahun. Ketiga, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas dan pengungkapan *sustainability* yang masih bersifat *voluntary* (sukarela) belum sepenuhnya memotivasi perusahaan untuk melakukan pengungkapan *Sustainability Report* pada perusahaan go public secara konsisten selama dua periode pengamatan. Dengan demikian, tingkat pengungkapan *Sustainability Report* tergolong rendah dan memberikan hasil yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma & Priantinah (2018) yang menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability reporting* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Sedangkan Safitri (2015) dan Fatchan & Trisnawati (2016) menunjukkan hasil yang bertentangan bahwa *sustainability*

reporting berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua yang diuji adalah mengenai ada tidaknya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis regresi pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t hitung (4,068) > t tabel (2,000) atau Sig. (0,000) < 0,05. Dengan demikian H_2 diterima, artinya variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hardiana, dkk (2018) menyatakan bahwa berdasarkan *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi pada laporan keuangan menunjukkan kekayaan investor yang semakin besar dan prospek perusahaan kedepan dinilai semakin menjanjikan. Pertumbuhan prospek tersebut oleh investor akan ditangkap sebagai sinyal positif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor yang tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan.

Investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan yang tingkat profitabilitasnya meningkat dari tahun ke tahun karena menandakan bahwa perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi yang mencerminkan bahwa kinerja manajemen ter-*control* dengan baik dan prospek perusahaan bagus kedepannya. Hal ini menyebabkan adanya kenaikan permintaan saham karena tingginya harapan investor untuk memperoleh tingkat pengembalian yang besar. Oleh karenanya harga saham meningkat dan berarti juga meningkatkan nilai perusahaan.

Mendukung pernyataan diatas, Hamidy et al. (2015) menyatakan bahwa peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas yang menandakan kinerja perusahaan semakin baik, yaitu berhasil dalam mengelola sumber daya pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih. Sehingga

investor akan merespon positif dan tertarik untuk membeli saham karena tertarik oleh bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham dan pada akhirnya menyebabkan naiknya nilai perusahaan.

Hasil penelitian didukung oleh penelitian Putu et al., (2014) dan Hamidy et al., (2015) yang membuktikan bahwa semakin tinggi laba maka akan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya Safitri (2015) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga yang diuji adalah mengenai ada tidaknya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis regresi pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t hitung (0,467) < t tabel (2,000) atau Sig. (0,642) > 0,05. Dengan demikian H_3 ditolak, artinya variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal adalah rasio antara total utang dengan modal perusahaan sehingga semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan total utang lebih besar bila dibandingkan dengan modal perusahaan. Menurut Anggara (2019), hal tersebut dapat berdampak pada beban perusahaan kepada eksternal atau kreditur. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan proporsi besarnya total hutang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan (Anggara, 2019).

Selain itu, penyebab tidak adanya pengaruh struktur modal

terhadap nilai perusahaan dapat kita lihat pada perusahaan AALI pada tahun 2018 dengan nilai struktur modal sebesar 0,38 dan nilai perusahaan sebesar 1,12. Sebaliknya, pada perusahaan PTPP pada tahun 2018 dengan nilai struktur modal sebesar 2,22 dan nilai perusahaan sebesar 0.90. Begitu juga dengan perusahaan BBTN pada tahun 2018 dengan nilai struktur modal sebesar 0,86 dan nilai perusahaan sebesar 0,95. Ketiga data perusahaan tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tinggi atau rendahnya struktur modal tidak menjamin investor untuk melakukan penanaman saham di perusahaan tersebut yang berdampak terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anggara (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Hamidy et al., (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis keempat yang diuji adalah mengenai ada tidaknya pengaruh insentif manajer terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis regresi pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai t hitung (0,553) < t tabel (2,000) atau Sig. (0,582) > 0,05. Dengan demikian H_4 ditolak, artinya variabel insentif manajer tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan argumentasi *agency theory*, bahwa insentif manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa insentif manajer tidak dapat digunakan untuk memprediksi dan menjelaskan nilai perusahaan yang artinya pemberian bonus saham tidak

direspons sebagai informasi yang positif oleh para pelaku bursa.

Berdasarkan hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan memberikan atau tidak memberikan insentif kepada manajer tidak mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Kebanyakan perusahaan pada penelitian ini dalam memberikan kompensasi kepada para manajer tidak dalam bentuk bonus saham melainkan kompensasi yang bersifat jangka pendek seperti gaji, tunjangan kesehatan, tunjangan hari raya dan bonus tahunan. Hal ini ditandai dengan adanya fenomena data pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 dan 2018 yang menunjukkan bahwa dari 39 perusahaan yang menjadi sampel, hanya 2 perusahaan yang memberikan bonus saham kepada pegawai perusahaan.

Selain itu, pemberian bonus saham tidak akan menarik perhatian manajer karena pemberian bonus dalam bentuk saham menyebabkan manajer harus menjual saham terlebih dahulu untuk memperoleh insentif tunai agar dapat digunakan oleh manajer. Selain itu, sedikitnya bonus saham yang diterima oleh manajer seperti kurang dari satu lot tentunya akan dapat merugikan manajer karena belum tentu ada investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut yang menyebabkan harga saham turun. Oleh karenanya pemberian bonus saham kepada karyawan bukan merupakan salah satu indikator penentu bagi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Umami (2015) yang menyatakan bahwa insentif manajer berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.483 ^a	.233	.183	.25601	2.022

a. Predictors: (Constant), IM, PRO, SR, SM

b. Dependent Variable: NP

Sumber : data sekunder yang diolah, 2020

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 5 di atas menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,183. Artinya adalah bahwa persentase pengaruh variabel *sustainability reporting*, profitabilitas, struktur modal dan insentif manajer terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 18,3%. Sedangkan sisanya 81,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

PENUTUP

Kesimpulan

1. *Sustainability reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan belum maksimal dalam mengungkapkan *sustainability reporting* seperti tidak mengikuti standar yang diterapkan GRI maupun belum menerbitkan *sustainability reporting* secara konsisten setiap tahunnya.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan yang tingkat profitabilitasnya meningkat dari tahun ke tahun karena menandakan bahwa perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi yang mencerminkan bahwa kinerja manajemen terkontrol dengan baik dan prospek perusahaan bagus kedepannya.

3. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan.
4. Insentif manajer tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pemberian bonus saham kepada karyawan bukan merupakan salah satu indikator penentu meningkatkan nilai perusahaan. Investor kurang merespon informasi tentang adanya bonus saham bagi para manajer. Respon oleh investor lebih banyak ditentukan oleh seberapa besar harapan mereka untuk mendapatkan *return* dari investasinya.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi motivasi bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena akan berdampak pada minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan di Indonesia

DAFTAR PUSTAKA

- Anggara, W. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 4(4), 58-70.
- Astuti, A. D., & Juwenah, J. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ 45 Tahun 2012-2013. *Accountthink: Journal of Accounting and Finance*, 2(01).

- Andrian, J., Chabachib, M., & Prasetiono, P. (2013). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Capital Expenditure dan Insentif Manajer Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening* (Doctoral dissertation, Diponegoro University).
- Fatchan, I. N., & Trisnawati, R. (2016). *Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Sustainability Report Dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Go Public di Indonesia Periode 2013-2014)* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Gunawan, Y., & Mayangsari, S. (2015). Pengaruh sustainability reporting terhadap nilai perusahaan dengan investment opportunity set sebagai variabel moderating. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 2(1), 1-12.
- Hadi, J., & Mangoting, Y. (2014). Pengaruh struktur kepemilikan dan karakteristik dewan terhadap agresivitas pajak. *Tax & Accounting Review*, 4(2).
- Hardiana, A. T., Wijaya, A. L., & Amah, N. (2019, September). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. In *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* (Vol. 1).
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(2015), 665-682.

- Kusuma, R. A. W., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan yang Bergabung di ISSI dan Konvensional Periode 2014-2016. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 7(2), 91-105.
- Putu, N. N. G. M., Moeljadi, D., & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35-44.
- Safitri, D., A. (2015). Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan dan Pasar. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4)
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 1-22.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 1-22.
- Umami, F. (2010). Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure Dan Insentif Manajer Terhadap Profitabilitas Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Strategi*, 24(1), 58-82.